大學叢書

中國之新金融政策

馬寅初著

商務印書館發行

Ma, Yin-ch'u
Chung-kuo chih hsin chin jung chêng ts'ê



大學叢書

中國之新金融政策



大學叢書委員會

委員

丁燮林君　王世杰君　王雲五君　任鴻雋君　朱經農君　朱家驊君　李四光君　李建勛君　李書華君　李書田君

李聖五君　李權時君　余青松君　何炳松君　辛樹幟君　吳澤霖君　吳經熊君　周　仁君　周昌壽君　秉　志君

竺可楨君　胡　適君　胡庶華君　姜立夫君　翁之龍君　翁文灝君　馬君武君　馬寅初君　孫貴定君　徐誦明君

唐　鉞君　郭任遠君　陶孟和君　陳裕光君　曹惠羣君　張伯苓君　梅貽琦君　程天放君　程演生君　馮友蘭君

傅斯年君　傅運森君　鄒　魯君　鄭貞文君　鄭振鐸君　劉秉麟君　劉湛恩君　黎照寰君　蔡元培君　蔣夢麟君

歐元懷君　顏任光君　顏福慶君　羅家倫君　顧頡剛君



大學叢書

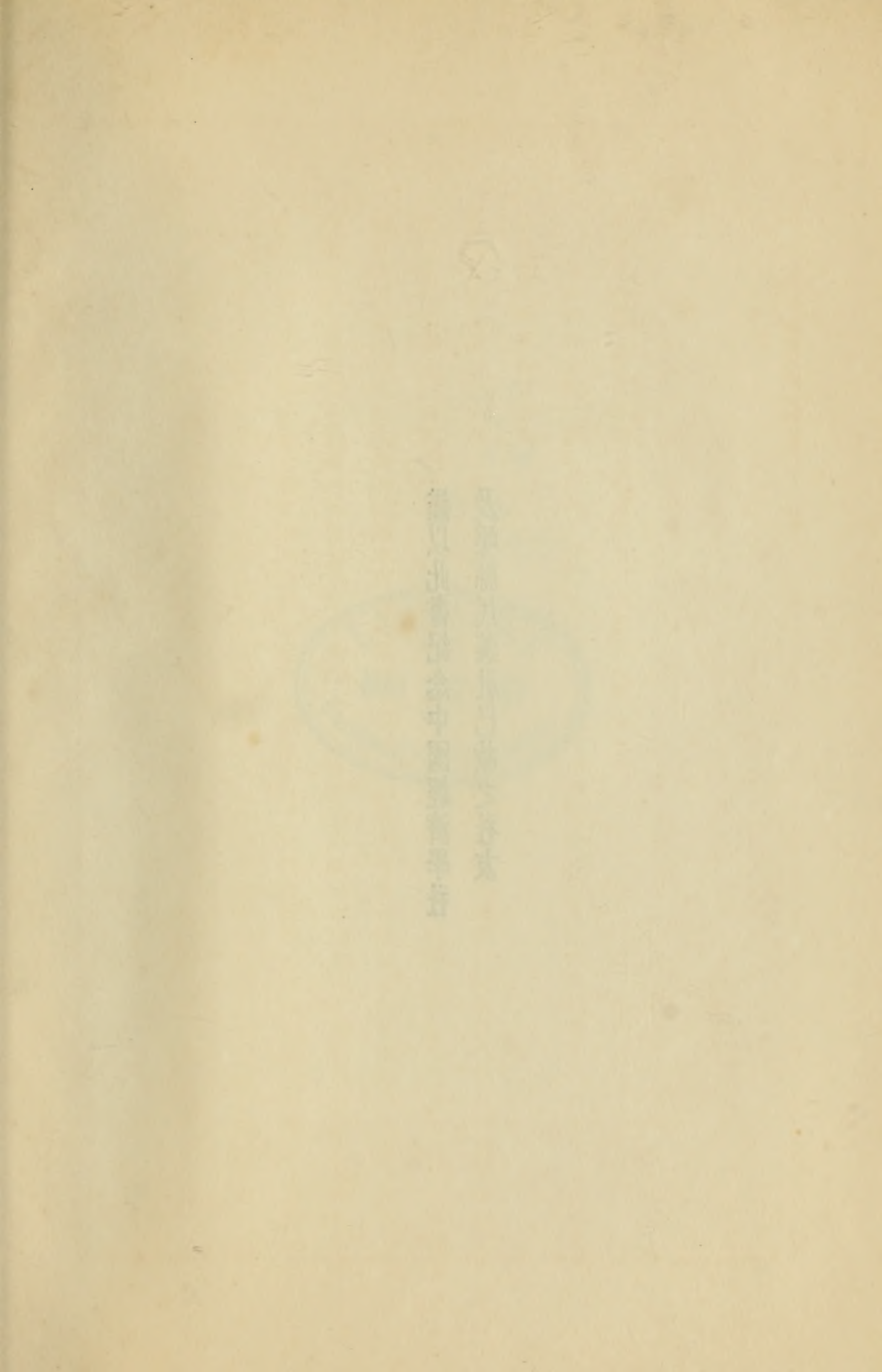
中國之新金融政策

馬寅初著

國立交通大學叢書之一

商務印書館發行

謹以此書紀念中國經濟學社
及嵊縣民義社已故之社友



自序

歐戰以還，世界各國之幣制，幾無日不在驚濤駭浪之中。近數年來，因受經濟恐慌之影響，各國政府莫不汲汲皇皇，欲操縱其金融制度，以達其經濟復興之企圖，遂釀成今日之所謂貨幣戰爭。我國通貨，向以銀爲本位，固早陷於孤立地位，有識之士，深思熟慮，紛紛作改革幣制之建議：有主張採用金本位者；有主張採用虛金本位者；有主張採用有限銀本位者；有主張採用紙本位者；甚至有主張採用物產證券者；各派所見固多獨到之處，足供學者之研究，但今日事實上已採用一種匯兌本位制，與各派所主張者根本不同，故有詳細討論之必要。茲應時勢需要，將新金融政策未施行以前所討論之問題，與新金融政策施行以後所討論之問題，分爲兩篇，合訂成書，以供朝野人士留心幣制問題者之參考。

是書係在交通大學研究所工作之結果；得立法院同事王君克宥與交通大學助教王君烈望之助力不少；並由史君攸遺黃君曉春擔任繕寫與校對，附誌數語，以表感忱。



目次

第二篇 新金融政策施行以後所討論之問題……………………

第二十六章 新舊金銀複本位……四一三

第二十九章　中國之國際收支平衡……四五六

第三十一章 法幣與公債政策……五〇〇



中國之新金融政策

引言

一　中國之病在乎窮

中國之病在乎窮弱愚三點，亦可說祇在窮一點。因中國窮，所以人民弱，因中國窮，所以人民智識低。故欲治中國之病，必須去其窮，欲去其窮，非增加生產不可。生產問題，須從兩方面研究，卽經濟方面與貨幣方面是也。何以言之？吾人往往以貨幣方面之支付工具，與經濟方面之購買力混爲一談。以爲有貨幣卽有購買力，以個人而論，確是如此，以國家而論，則兩者性質不同，安得混而爲一。蓋購買力 (purchasing power) 與支付工具 (means of payment) 係截然二物。在未膨脹通貨以前，美國所感缺乏者爲支付工具，至於購買力並不缺乏。因購買力在常態之下必與生產相等，生產之多少，卽爲購買力多少之標準。中國則二者同形缺乏。

二　購買力之性質

請先言購買力如何發生。每種生產，必由勞工資本土地及企業家四者所構成。生產之結果，四者各分得其一份，是爲所得。所得卽存在於所生產之財貨，有財貨，卽有所得。但實際上四者從其生產之結果所分得者，非爲貨物而爲貨幣。蓋生產之結果，必須換成貨幣而後四者再各取其所應得部份之貨幣。銀行之鈔票爲通貨之一種，卽爲銀行之負債。銀行一方面有負債，另一方面必有資產與之相抵，此相抵之資產非他，卽貨物是也。此種貨物卽爲生產之結果。我以生產之結果，轉讓與人，人以期票予我。我卽以期票向銀行貼現，於是銀行付出鈔票，收入期票，此項期票，卽爲貨物之產證。銀行有此產證，對於其所代表之貨物，卽有留置權。故銀行因發出鈔票所負之債務，卽以此項期票爲抵補。

譬如勞工資本土地企業家相合而從事於生產衣服，所生產之衣服，作爲四股分派。假定我爲工人、以所得之衣服，一半自用，一半作爲儲蓄，然非將衣服儲而不用，而係將衣服貸與他人去用。假如將此一半衣服貸與王姓，王姓乃用以去換機器，倘我直接以衣服交換機器，結果亦同。同時生產機器者，其所得之分配，亦爲四股分派，倘四者所分得之機器，均與衣服交換，則生產衣服者，因儲蓄一部份之衣服，得以換取機器，再以機器從事於生產，則其生產力量可以增加。故儲蓄者非貯藏不用之意，乃係以其所得之餘存部份，與人交換生產品之意。由所得中減去消費部份，所餘卽爲儲蓄，由儲蓄換成生產品，卽爲投資，故儲蓄必與投資相聯。譬如上例中，衣服爲消費品，機器爲生

產品，生產機器者並非自己需要機器，必需與人交換衣服，倘生產衣服者，不儲蓄一部份之衣服以購機器，則機器卽無生產之可能。但如衣服與機器一經出產以後，所得卽已存在。社會之總共所得，卽等於社會之總共生產。

總共所得＝總共生產

生產衣服者，以有衣服在手，可用以交換機器，生產機器者以有機器在手，可用以交換衣服，故所得卽爲購買力，非支付工具爲購買力也。有所得卽有購買力，故購買力亦卽等於總共生產。

購買力＝總共生產

生產衣服者，其所得卽爲其所生產之衣服，如有儲蓄，無非將其所餘存之衣服，換成投資（機器）而已，故儲蓄必與投資相聯。中國因生產少，故所得亦少，因所得少，故購買力小，又因所得少，故所能儲蓄者亦少。

三　支付工具之性質

以上所述，專從經濟方面着想，乃係撇開貨幣而不論。但事實上並非如此，生產衣服者，必先賣去其衣服，換成貨幣，再以所得貨幣，按四股分派，故各人所分得者爲貨幣而非衣服。我於分得之貨幣，儲留一部份，借與王姓，王姓以之購買機器，生產機器者，將出賣機器所得之貨幣，購買衣服，結果亦卽等於衣服與機器之交換。我儲留一部份之貨幣所得，非所用以死藏，必欲用以生利，故借與王姓，以買機器，另由王姓給付利息，倘不借與王姓，自己用以購買機器，亦可生利。

貨幣卽爲支付工具。支付工具之發生，另爲一事，未必與購買力之發生相一致。譬如生產衣服者，有衣服卽有購買力，但未必卽有支付工具。倘銀行對於衣服不做押款，則生產衣服者，祇有衣服而無支付工具。但不能以衣服直接交換機器，因之支付工具一少，有衣服者不能交換機器，有機器者不能交換衣服，我不能直接以衣服貸與王姓，於是王姓亦無法購買機器，結果交易停滯，物價慘跌，企業虧本，工人失業，造成不景氣(slump)。此時我雖欲繼續儲蓄，已不可能，因我所能儲蓄者，祇有衣服。但衣服不能直接貸人，亦不能直接購買機器，則此種所餘留之衣服，一無用處，我何必多留此一部份之衣服乎？但既有此過剩之衣服，又無法脫售，於是物價慘跌矣。物價跌落，企業虧本，下年度之生產，必因以減退。在此種情形之下，病在支付工具之缺乏，問題乃在貨幣方面，故解救之法，卽在使銀行多做押款，增加貨幣或支付工具之數量，以週轉停滯之貨物。今日外國不景氣之情形，或謂卽屬如此，故外國經濟學者，咸聚訟於貨幣方面，以謀經濟之出路。在中國不但支付工具缺乏（銀價高則物價跌無異於支付工具之缺乏），卽本國之經濟力量（如儲蓄），亦極感缺乏，故洋貨得以源源而來，承本國生產之乏。因此解決中國之生產問題，不但須增加支付工具，尤須增加儲蓄也。

四　購買力與支付工具容易混爲一事

支付工具與購買力頗易混爲一事。譬如生產衣服者，必須將衣服出賣，易成貨幣，此購買力與支付工具混合者一。生產衣服者，再以貨幣購買機器，此購買力與支付工具混合者二。無論何種生產，必須與貨幣相交換，故不察

者往往將貨幣與購買力混爲一事。卽美國政府收買白銀，提高銀價，謂欲使中國購買力增加，可以多買美國貨，是亦大錯。因中國之購買力不在白銀，乃在生產。苟生產不增加，無法可以增加出口貨物。不增加出口貨物，如何可以與美國交換貨物。故結果提高銀價，反使現銀外流，直接減少中國之支付工具，間接壓低中國物價，陷中國於不景氣狀態，此皆由於美國政府將購買力與支付工具混爲一談之所致也。事實上貨幣自貨幣，購買力自購買力，二者截然不同。在常態之下，購買力卽爲所得，而所得則又等於生產，故購買力與生產並存。有生產者卽有所得，有所得者卽有購買力。社會之總共所得，適足以購買社會之總共產品，支付工具者，卽爲總共所得購買總共產品中之媒介而已。倘支付工具太少，則各人之所得或產品，不能互相交換，以致存貨積壓，物價慘跌，其病卽在於支付工具之缺乏，非購買力之缺乏也。中國則二者同感缺乏，尤易混爲一談。

五　儲蓄與投資

有生產而後有所得，有所得而後有儲蓄，有儲蓄而後方有投資。但儲蓄與投資之關係，如何決定。譬如有生產煤或房屋者，假定其產品爲 x，以

$\frac{1}{2}x$ ＝節省（出借與人或自購生產工具）

$\frac{1}{2}x$ ＝消費（購買消費品而消費之）

所節省者即是儲蓄。而儲蓄必須與投資並行，社會上需要多少投資，同時必須有同量之儲蓄以濟之。譬如經過戰事以後，資本盡毀於炮火，欲圖恢復原狀，非增加生產工具（即增加投資）不爲功。但欲增加生產工具，必須有相當之儲蓄以購買之，否則生產工具無從增加，即有增加，亦無法移用之。

我所節省者本爲$\frac{1}{2}x$（產品），此$\frac{1}{2}x$變成貨幣以後，存在銀行作爲儲蓄。假定購此$\frac{1}{2}x$（產品）者，爲生產機器之人，生產機器之人，何以能購買此$\frac{1}{2}x$，因其出售機器以後，獲得貨幣，故可用以購買此$\frac{1}{2}x$。而我乃以出售$\frac{1}{2}x$所得之貨幣存在銀行。但購買機器者爲誰，則爲企業家王君，王君購買機器之款何自來，則爲其所出之期票。賣機器者收到王姓期票，即持往銀行貼現，取出鈔票，用以向我購$\frac{1}{2}x$。我乃以所得鈔票存入銀行。結果銀行之資產負債表上爲：

銀　行

期票（王姓）$——	存款 $——（$\frac{1}{2}x$）

結果銀行不啻將我之存款轉借與王姓購買機器。換言之，我自己不能直接投資，乃委託銀行請王姓代爲投資。由此可知儲蓄與投資必須相等，而後儲蓄與投資始能繼續進行。否則如王姓不投資，則機器無法脫售，生產機器者不能出售其機器，即無支付工具可以向我購買此$\frac{1}{2}x$，而我所節省之$\frac{1}{2}x$，亦即成爲廢物矣。

然則如何能保持儲蓄與投資之平衡，曰惟銀行可以作主。倘儲蓄超過投資，銀行卽應放低利率，企業家見銀行利率放低，物價有高漲希望，必紛紛來向銀行借款，購買機器原料（是卽投資），從事生產，於是投資與儲蓄趨於平衡。在儲蓄與投資相等時之利率，是爲自然利率(natural rate)（註一）。上下於自然利率者，是爲銀行利率(bank rate)。中央銀行之最大任務，卽在調整銀行利率，使常與自然利率相一致。銀行利率與自然利率一致時，社會之儲蓄適足以購買當前所造成之資本物(capital goods)，換言之，卽爲儲蓄等於投資。倘銀行利率低於自然利率，則信用膨脹，企業家以借款容易，濫行投資，結果投資反超過儲蓄，極不可靠之事業，亦紛紛而興，以投機於一時，倘信用一經收縮，或一露破綻，卽告崩潰，以致當初所投之資本，盡成廢物，釀成今日之經濟恐慌。故銀行必須有先見之明，預爲之計。倘銀行利率低過於自然利率時，亟宜收風轉舵，逐漸提高利率，使復與自然利率相一致。反之銀行利率如高於自然利率，則儲蓄存款，不能盡數借出，支付工具卽有不足之感（卽不能完全購買當前所造成之資本物），此其一。銀行利率提高以後，企業家不但不願再借新款，反將以售貨所得，償還舊欠（譬如企業家將貨物賣出以後，盡數償還舊欠，不再擴充工廠之製造）。鈔票流回銀行，支付工具愈感缺乏，此其二。此二層作用，連貫而來，於是物價慘跌，恐慌起矣。

故銀行利率不與自然利率相一致，必發生下列二種症象：

（1）銀行利率高於自然利率，則借款者少，通貨緊縮，貨物停滯，物價慘跌，釀成恐慌。

（2）銀行利率低於自然利率，則信用膨脹，投機事業勃興，一露破綻，全局瓦解，釀成恐慌。

由此可知銀行利率如不能與自然利率相一致，結果均足以釀成恐慌。

社會經濟之各部門，本有一定之配比，譬如木材，可用以造住宅（消費），亦可用以造工廠（生產或投資）。倘銀行利率低於自然利率，則企業家紛紛開設工廠（投資），本將用以造住宅之木材，亦轉用於建築工廠矣。結果工廠驟增，競爭劇烈，終則物價跌落，工廠關門，於是工廠廢置，向之可用以造住宅之木材，亦成廢物矣，此豈非社會之損失乎？追溯其故，銀行利率，應負其責。反之如銀行利率高於自然利率，則貼現者少，市上便感支付工具之缺乏，此其一。第二商人售貨所得，不再訂購新貨，而用以歸還銀行，於是物價跌落，物價一跌，人懷恐懼之心，爭藏現款(hoarding money)，於是市上支付工具愈感缺乏，貨物愈滯，物價愈跌，生產工具，無人再願購辦，於是生產工具之價亦大跌，恐慌乃彌漫矣。追溯其故，咎在銀行利率之太高。

以上所述之投資與儲蓄，係屬於生產問題中之經濟方面。銀行利率是一種貨幣政策，屬於生產問題中之貨幣方面。故對於中國之生產問題，必須從兩方面着想，二者相輔而行，不能須臾離也。乃今日之討論中國生產問題者，多注重於貨幣方面，忽略經濟方面也！

吾人再回頭以觀中國生產問題，當知中國今日之病，其由於貨幣方面者半，而由於經濟方面者亦半。中國之貨幣問題，其病起自外感。今日因美國提高銀價，以致中國現銀源源流出，銀行現銀準備日減，不敢放款，因之市上支付工具日感缺乏，以致貨物停滯，物價慘跌。追溯其故，咎在外來勢力之搗亂，與本國銀行利率無關。今日就令中央銀行降低利率，亦抵不過美國購銀勢力之大。如欲阻銀外流，必須減少消費品之入超，非增加生產不爲功。但欲

增加生產，又遇一大阻礙，卽儲蓄太少，因儲蓄太少，所以缺少資本，因資本缺少，所以中國生產力之發展，阻礙而緩慢，欲求迅速，非利用外資不可。

綜以上所述，中國之生產問題，須從兩方面研究，所謂兩方面者，卽經濟方面與貨幣方面是也。拙著中國經濟改造注重在經濟方面，本書則注重在貨幣方面，二者必須相輔而行。蓋一國之生產問題，不能單從經濟方面求解決，必須從經濟轉而至於貨幣，亦不能單從貨幣方面求解決，必須由貨幣轉而至於經濟。

（註一） J. M. Keynes, A Treatise on Money。此書論銀行利率甚詳，惟不甚有系統，其意義難以捉摸。二十四年中國經濟學社出版之經濟學季刊第六卷第一期及第二期載有王烈望氏之「凱斯之貨幣管理論，」可供讀者參考。



第一篇　新金融政策施行以前所討論之問題



第一章　世界空前之大經濟恐慌

一　世界經濟恐慌如何發生　二　世界經濟恐慌如何影響及於中國經濟——華僑匯款減少——進出口貿易大減——出口貨何以減少——上海之不景氣——外國工業品之傾銷——美國購銀政策之影響——中外經濟情形之不同　三　中國經濟何以受世界經濟恐慌之重大影響——中國工業尚在幼稚時代禁不起風浪之打擊——領事裁判權尚未廢止——中國經濟現在處於次殖民地地位——金融權大半操於外人之手

此次世界空前之大恐慌，影響及於中國，吾國今日之新金融政策，即由世界大恐慌胚胎而來也。故欲明新金融政策之性質及作用，不可不從大恐慌說起。但欲明大恐慌之原因，應分下列三點分述之：

一、世界經濟恐慌如何發生。

二、世界經濟恐慌如何影響及於中國經濟。

三、中國經濟何以受世界經濟恐慌之重大影響。（中國自無抵抗能力，故所受影響甚大。）

一　世界經濟恐慌如何發生

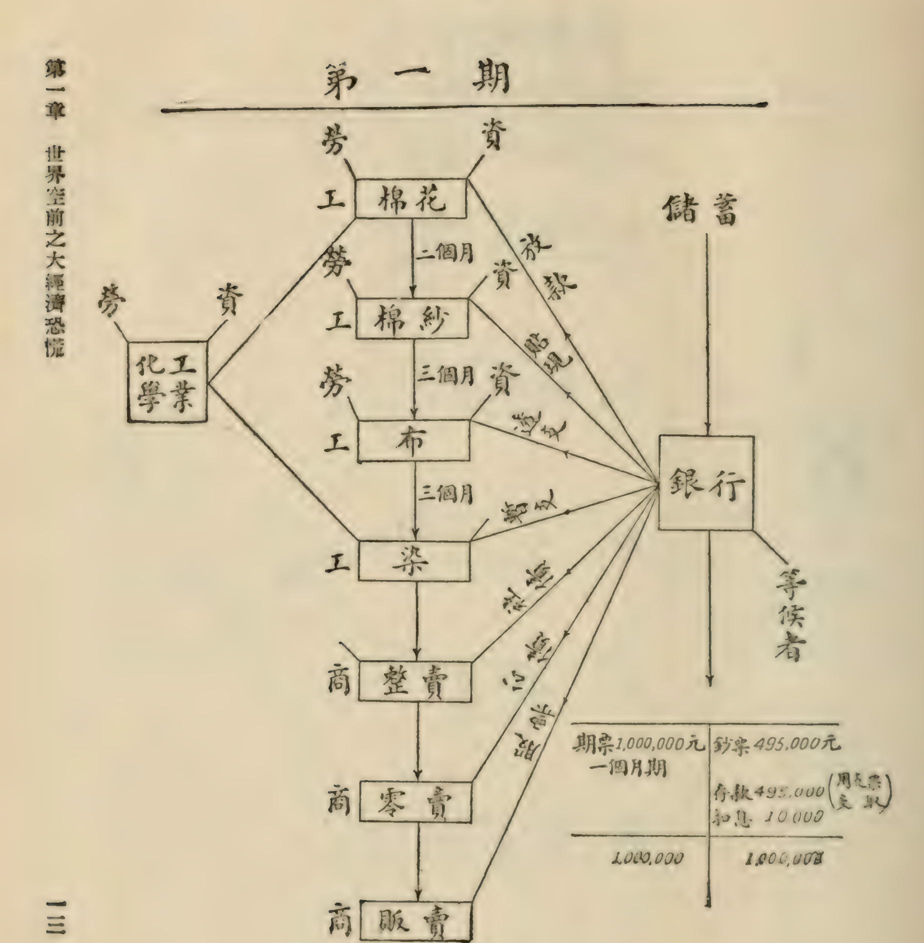
欲說明世界大恐慌，關係本極複雜。生產期間之延長，實爲造成恐慌之一大因素。

吾人皆知現代經濟以大量生產（large scale production）爲原則。大量生產之必要條件爲生產期間之延長，物價之低廉。因在舊式家庭工業時代，對於每件產物往往由一人或數人完成之，自始至終，甚少易手，完成之時期雖短，完成之物量則甚有限，成本實昂，譬如農民所穿之土布衣服，皆就地取材，由家庭婦女親手紡織裁製。現代工場工業則反是，利用分工制度，不但有地域上之分工，且有職業上之分工，不但有職業上之分工，更有技術上之分工。譬如日本以紡織業發達著稱於世，但日本本國不產棉花，多仰給於美國印度等地，卽爲地域分工之明證。都市與鄉村經濟事業判若兩途，亦地域分工之一例。又同一棉紡織業，紡者織者染者又往往各自獨立經營，不相統屬，故有棉紗廠織布廠染色廠等之設立，此卽職業上之分工。而棉紗廠織布廠染色廠之內部，又各按技術性質分工作爲若干段落，分別雇用適當之工人，各設工頭負責監督管理，吾人所穿之衣服，追溯其源流，經染色紡織以及收集及輸送棉花等階段，往往非經數月或數年不能完成，然每次可成之量則千萬倍於往昔，成本大減，此卽大量生產之特質。

延長生產期間爲大量生產所必需。茲就資本主義國家之大量生產加以分析，然後方能尋出大恐慌癥結之所在。爲求簡明起見，以圖例解釋之。（見次頁）

在第一圖左端第一期之下以棉業爲例，生產過程，假定以棉花爲起點，經紗布染整賣零賣以至販賣爲止，棉花卽爲農產品，紗與布則爲工業品。在經濟落後之國家，此各種生產過程，或可由一人兼爲之，蓋其生產方法至爲簡單，自種棉，自紡紗，以至織成布疋，一家操之裕如，不必與他人合作也。今則生產方法至爲複雜，故非分工不可。棉

第一圖之一


第一期
勞
資
工
棉花
二個月
勞
資
工
棉紗
三個月
勞
資
工
布
三個月
工
染
商
整賣
商
零賣
商
販賣
勞
資
化學工業
儲蓄
銀行
等候者
放款
貼現
透支
期票1,000,000元
一個月期
鈔票495,000元
存款495,000
(用支票支取)
扣息 10,000
1,000,000
1,000,000

第一圖之二

營業發達
轉入第二期

(競爭加入者)

工	棉花
工	棉紗
工	布
工	染
商	整賣
商	零賣
商	販賣

化學工業

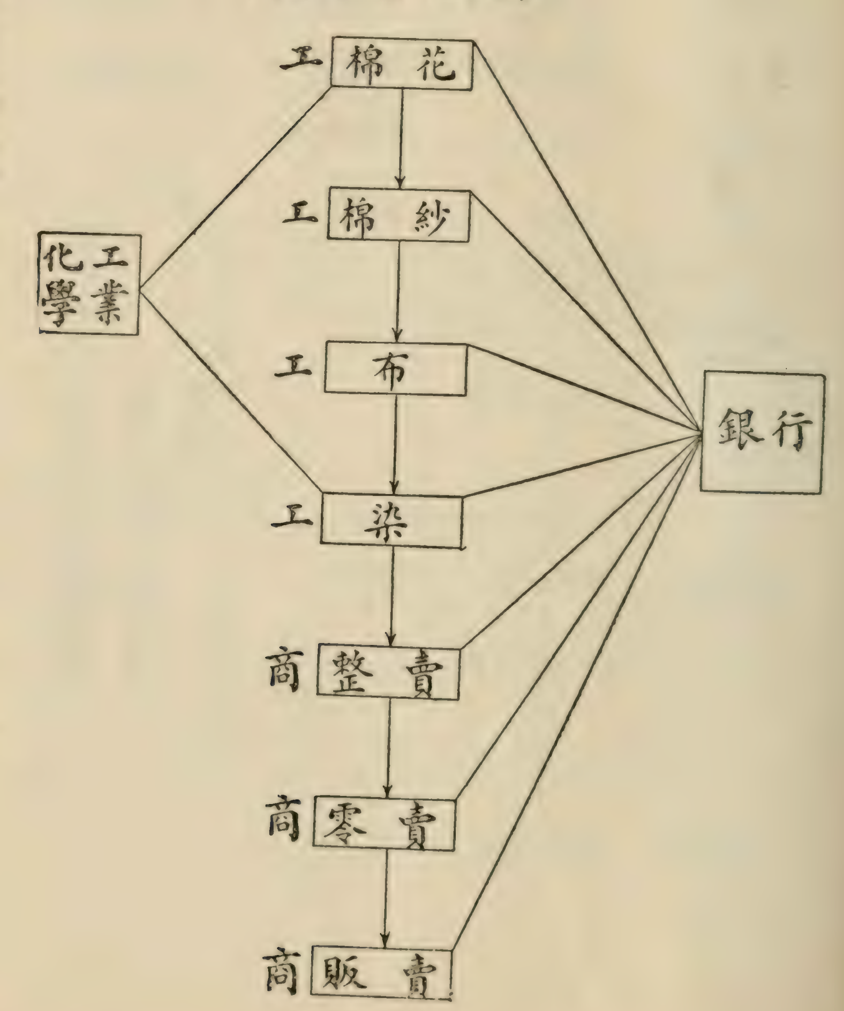
綢粉油糖

銀行

第一圖之三

營業發達
轉入第三期

(競爭者愈多)

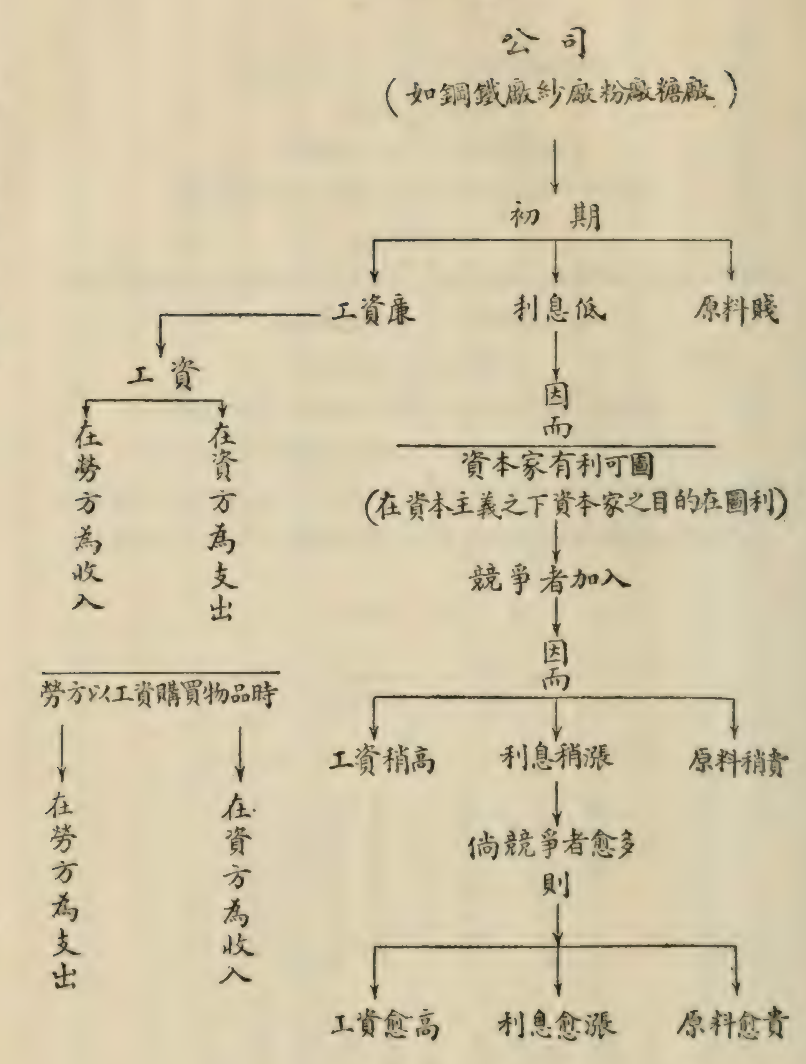


第二圖

原料	運輸業	原動力	重工業
農 棉花	勞←鐵道→資	勞←電廠→資	勞工←鋼鐵廠→資本
農 繭	勞←輪船→資	勞←煤及油廠→資	勞工←各種機器廠→資本
農 麥	勞←車輛→資	勞←汽油→資	勞工←各種設備製造廠→資本
農 大豆花生等			
農 甘蔗			
礦 生鐵			
林 木材			

重工業與輕工業競用資金，競僱工人，故利息與工資逐漸上漲。

第三圖


公司
（如鋼鐵廠紗廠粉廠糖廠）
初期
工資廉
利息低
原料賤
工資
在勞方為收入
在資方為支出
因而
資本家有利可圖
（在資本主義之下資本家之目的在圖利）
競爭者加入
因而
工資稍高
利息稍漲
原料稍貴
勞方以工資購買物品時
在勞方為支出
在資方為收入
倘競爭者愈多
則
工資愈高
利息愈漲
原料愈貴

第　四　圖

結　果

↓ 1

固定之資本價值跌落，資本家損失甚巨。

↓ 2

工廠歇業，工人失業。

↓ 3

銀行因放款不能收回，相繼倒閉。

↓ 4

工廠既停工，工人既失業，銀行既倒閉，其購買力大減。

↓ 5

出品銷路縮小。

↓ 6

工廠既停工農產品亦少銷路（紗廠不買棉，粉廠不買麥，油廠不買豆，鋼廠不買鐵。）

↓ 7

農人經濟困難，人民之購買力愈減。

← 8

人民購買力愈減物價愈跌。

↓ 9

此時銀行主緊縮政策只收不放，雖出重利，亦無款可借。

↓ 10

尚能維持之工廠，因無款可借，亦不能繼續營業，倒閉者愈多。

↓ 11

營業不振，房租積欠不付，地產買者少賣者多，地價大跌，破產者愈多，物價愈跌。

↓ 12

所得稅，貨物稅，關稅等均大減，而支出仍舊，影響及於財政，入不敷出。

第　四　圖（續）

結　果

無利可圖　生產過剩

↓ 於是

各國設法阻止進口貨（阻止之法在英美日爲通幣貶值，或通貨膨脹，在法爲定額分配制，在德爲封鎖款項，但在中國皆不適用。）一面用傾銷方法獎勵出口貨。

↓ 加以

本來戰爭之可懼，益使各國採用閉關政策，以謀生產之獨立。他國物產過剩之時，中國之出口貨銷路大減，農業大受打擊，進口貨如潮湧入，民族工業遂陷於危境，都市地價大跌，百業蕭條，此今日不景氣之由來也。

花爲農工之分界處，自紗布以至染色屬於工業範圍，自整賣以至販賣則屬於商業範圍。棉花固爲農品，但亦可爲商品，在農人之手爲農品，在商人之手則爲商品，棉花在湖南產地爲農品，一至漢口即成商品。以前工商部與農礦部爭管理棉花之權，如檢驗棉花之品質潮濕等等，前者謂棉花屬於農產品，應歸農礦部管理，而後者則謂棉花屬於商品，應歸工商部管理，各有理由，相持不決，即其例也。故棉花即爲農與工之交界。

總之農工商皆包含於此生產過程以內。在農工之左方又發生旁支，而爲化學工業，蓋農業所需之肥料與染色工業所需之染色，皆有恃於化學工業也。在農工業範圍內，每一方格之兩端，列勞資二字，即表示無論何種企業，均須勞工與資本家合作。左方之銀行，爲各業流通之總匯，其資金之來源爲儲蓄，經銀行而流轉於農工商。請說儲蓄與資本之關係。

儲蓄與資本之關係

銀行貸放資金之來源與社會羣衆之儲蓄，由銀行轉放於企業家，則成資本，均如上述。儲蓄資金如何而來，資本如何構成，吾人尙有澈底了解之必要。儲蓄之來源有二，一節省消費，二增加生產。今假定一簡單之例說明之。如漁人甲每日徒手捕魚，可得七尾，悉供消費，則甲之生活程度，永無增進之望。今甲如欲提高其生活程度，節省其消費，如每日食魚五尾，已足果腹，積兩日半之餘力，可供一日消閒之用。甲仍不休息，利用其餘力從事漁具之製造，如釣竿魚叉之屬，次日藉釣竿魚叉之力再去捕魚，則所得不止七尾，或二十尾或三十尾不等，剩餘自多，用以製造他種漁具之餘力愈多，譬如結網造船等。漁人得船與網後，則其捕漁之效能更大大增進，可以遠離海岸，至深處捕捉，

每日或可得魚百尾或千尾，如此甲不但自己消費不盡，便可供給他人消費，使他人用其勞力以製造甲生活必需之物品，如衣服居處及其他生產之工具等等，則漁人之生活程度加高矣。所謂釣竿魚叉網船無一非漁人之資本。由上舉之例，單純構成之儲蓄，尙不能成資本，如漁人多餘之魚，倘不利用之以製造釣竿等物，釣竿等物終無由出。必也利用儲蓄以增加生產工具，資本乃成，生產效能亦得增進。此節儉可以造成儲蓄，利用儲蓄可以造成資本之程序，故資本之構成，實始於儲蓄。漁人如是，農人獵人以及工商羣衆，其形成儲蓄之程序，莫不如是。自有貨幣發生，儲蓄之形式一變，如漁人多餘之魚，不用之自食，亦不自己織網造船，乃出售於市，取得現款，消費有餘，即成儲蓄，是則儲蓄之形式爲貨幣。究其貨幣之來源，莫非由於所生產之魚，使甲無餘魚出售，則多餘金錢無由發生，故金錢儲蓄之來源，不外於實物。漁人多儲金錢，遇有意外之需，可以之購買特殊物品，或貸給他人，以取利息。使有乙焉，有能力而不能致他人之物，則稱貸於甲以致之，乙能利用甲之金錢，購他人之生產工具，從事生產，生產結果，除償付本息外，尙能有餘，足以生活，則甲乙兩得其利。使他人並無生產工具出售，乙雖能借得金錢，仍無所用。由此可知金錢之性質在爲交易之媒介，物多則需用金錢爲媒介者多，物少需要金錢爲媒介者亦少，徒然增加金錢，不能直接增加物品也。其後社會生產事業規模漸大，關係複雜，人事冗繁，資金之多餘者與資金之需要者，每不易直接接洽，於是居間業出焉。銀行之初期營業，即爲居間介紹金錢爲業者也。其所吸收金錢之增加，自然代表社會餘資之增加，其貸出金錢之消耗，亦足代表社會餘資之減少，此甚彰明較著者也。

銀行以居間介紹金錢爲業者，其利用儲蓄金錢之方式，有下列幾種：

（甲）放款

（乙）貼現

（丙）透支

（丁）暫欠

（戊）社債

（己）公債（政府可以發行公債以辦實業）

（庚）股票

社債公債股票亦可用以作抵押品者。

放款與透支不同。放款比較呆板，譬如借款者，向銀行借得一萬元，不一定立即提出，或暫存原行，於是銀行一面收 Dr. 借款一萬元，一面付 Cr. 存款一萬元。借款者以後即可以支票陸續向銀行提款。至於借款利息，即從借款之日算起，如借款期限爲三個月，無論取用與否，須算三個月之利息，如借款者欲提前歸還，則必須先與銀行商定，否則仍須作三個月算。透支則不然。譬如向銀行約定透支一萬元，月息一分，其利息非從約定透支之日算起，而係從支款之日算起，今天支用一千元，即從今天起計算一千元之利息，明日再支用二千元，則從明日起算三千元之利息，如一文不支，利息可以不出。再透支隨時可以抵還，譬如在第一天支用一千元，至第二天即存入一千元，透支即可抵銷，祇須計一天借息。吾國各銀行做透支放款者甚多。

圖一中之花紗布染各廠皆爲公司組織，一面僱有勞工，一面募集巨額資本。募集資金之方式有二：一爲股份，一爲社債(公司債)。股份爲股東之出資，向社會募集社債，在我國尚未通行，在外國則極爲普遍。如美國之鐵路鑛業等公司發行社債往往甚鉅。股份與公司債性質不同之處，可由其對公司享受權利之不同見之。公司債債權人對公司僅能享受固定利息，不能參預公司營業之管理。公司股東則反之，當公司營業順利時，除得享受一定股息外，尚可享受額外紅利，此不同者一。又公司宣告破產時，所有剩餘財產應儘先用以償還債權人之債務，公司債債權人當然可得同樣待遇，此其二。然股份與公司債可視爲公司之長期資金，用以購買機器，建造廠屋等，其效用完全相同。因此之故，歐洲各國公司當局善於經營者，往往不多發股票，利用公司債票爲籌集公司一部份長期資金之妙法，其利在能加厚股東之利益。因股票發行過多，公司收益雖多，股東每股所享之利益必較少，如公司之一部份資金爲公司債，雖僅獲同量收益，但由公司債經營所得溢出之利益，得給股東享受，故股東能得較大之利益。譬如甲乙二公司各有資本五百萬元，甲公司全由股東出資，乙公司股份及公司債各半，公司債年利八釐，則年初兩公司之貸借對照表如下：

甲公司

資產 5,000,000元	股本 5,000,000元

乙公司

資產 5,000,000元	股　本 2,500,000元
	公司債 2,500,000元

營業周年後，兩公司各賺五十萬元淨利。倘悉行分股給股東，則甲公司股東每百元僅分得十元，乙公司僅撥付公司債利息二十萬元外，淨存三十萬元，分給股東，每百元應分得十二元，較甲公司爲多。此卽公司利用公司債，股東能得較大利益之好例。

儲蓄爲大衆之零星資金，匯集於銀行者，銀行再以上列七種方式，移轉於農工商。譬如紗廠須向棉花商買棉花，在紗廠未賣出棉紗以前，無現款可付，乃出一張三個月期票一紙交與棉花商，但棉花商需用現款，赴鄉收購棉花，不能等候至三月之久，乃將紗廠所出期票持往銀行貼現。銀行收 Dr. 期票一百萬元，付 Cr. 鈔票四十九萬五千元，存款四十九萬五千元，扣息一萬元，此因棉花商將貼現結果，一半作爲存款，一半取出現金，於是期票之等候者由棉花商轉而爲銀行矣。蓋銀行必須於三月期滿，方能向紗廠收款，故圖一中在銀行之旁，有等候者字樣，卽表示此意。此時銀行之總淸帳爲：

總　　淸

紗廠三月期票貼現 1,000,000元	鈔　票 495,000元
	存　款 495,000元(用支票支取)
	扣　息 10,000元
1,000,000元	1,000,000元

三個月後紗廠已將棉花製成棉紗，售與布廠，布廠亦同樣開一張三個月期票與紗廠，紗廠持往銀行貼現，用以收回本廠所出之期票。於是銀行

收 Dr. 布廠期貼　1,000,000元

付 Cr. 紗廠存款　990,000元

付 Cr. 扣　息　10,000元

此時紗廠期票業已結清，轉而爲布廠之期票。布廠將製成之布售與整賣商，後者亦以期票付之，依次遞進、以至販賣商將布賣與消費者，收得現款（鈔票）交與銀行，以結清其所出期票爲止。至此銀行以前所發出之鈔票亦完全收回矣。

圖三在商業復興之初期時，存貨已脫售，但生產尙未增加，因之供不應求，物價漸高，同時以工資廉，利息低，原料賤，因而資本家有利可圖，在資本主義之下，資本家之目的在圖利，今以有利可圖、競爭者加入，此爲必然之結果。譬如銀行利益大，則開銀行者必多，保險公司利益大，則開保險公司者必多。競爭者衆，因而工資稍高，利息稍漲，原料稍貴，一面出產稍增，物價稍跌，資本家所得之利，已不如從前所得之厚，此卽已在圖一之第二期。倘競爭者愈多，則工資愈高，利息愈漲，原料愈貴，此卽已在圖一之第三期。結果成本（工資利息與原料）愈高，布價愈賤，資本家無利可圖，效能較低或在邊際生產以下之企業，因虧本而紛紛倒閉。工廠倒閉，工人失業，購買力減小，造成生產過剩現象。

上述棉花與布不過舉其一例，其他亦可依此類推。例如：



假定此種種產業，方入繁榮時期，均甚發達，於是需用機器愈多，機器工業乃因之而發達。布粉綢糖油等為輕工業，機器則已屬於重工業範圍。機器工業發達，需用鋼鐵甚多，因之促成鋼鐵工業之發達。圖二、重工業與輕工業競用資金，競僱工人，故利息與工資，逐漸上漲，其次各種工廠所需之原動力如電煤汽油等，亦因需用者衆，極為暢銷，其次運輸業以貨運甚旺，營業收入激增，再其次原料，如農產品礦產品（如煤鐵）木材等銷路大佳（建築工廠必用木材），此時人人興高采烈，是為黃金時代。

往後工廠激增，爭用勞工資本原料，三者之價，因以大貴。同時以出品（布糖油綢粉等）增加，物價跌落，結果資本家無利可圖，效能較低之工廠首先倒閉，工人失業，生產過剩。生產何以過剩，即因工廠倒閉，工人失業，購買力減削之故。工人購買力之大小，視其所得工資之多寡而定。工資在勞方為收入，在資方為支出，至勞方以工資購買物品時，在資方為收入，在勞方為支出。今如工廠關門，資金不支出，勞方即無收入，勞方無收入，則物品無人購買，遂

致生產過剩。

結果固定資本價值跌落，因工廠停工以後，機器即無獲利能力。譬如先施公司與永安公司關門之後，其房屋價值必跌落，因其既不能改巡捕房，又不能用以開辦學校，結果必無人租用，房屋價值未有不跌落者。機器亦然，一經停工，不但不值錢，且成爲贅物，既不能賣與他人，又須加以保管，若干年後，即生銹不可復用。例如漢冶萍公司之機器，停擱至今，早已銹壞，即欲棄之於海，亦須以大輪船搬運，搬運之費，亦殊可觀。

固定資本係由銀行之活動資本變成，當初我出資購買股票，經企業家將股款變成機器，是即我之活動資金變成固定資本。後來我將股票押與銀行，於是銀行之活動資金變成固定資本矣。今以工廠歇業，工人失業，固定資本不值錢，則代表固定資本之股票亦不值錢，因之銀行以股票作抵押之放款，不能收回，銀行因放款不能收回，相繼倒閉。工廠既停工，工人既失業，銀行既倒閉，人民之購買力必大減，出口銷路縮小。工廠既停工，農產品亦少銷路，紗廠停工則紗廠不買棉，麵粉廠停工，則麵粉廠不買麥，油廠停工，則油廠不買大豆與花生，鋼廠停工，則鋼廠不買鐵。農民以農產品無銷路，經濟困難，人民購買力愈減，物價愈跌。此時尚未倒閉之銀行主緊縮政策，祇收不放，工商界雖出重利，亦無款可借，二十四年上海之情形即屬如此。尚能維持之工廠，因無款可借，亦不能繼續營業，倒閉者愈多。營業不振，房租積欠不付，地產買者少賣者多，地價大跌，破產者愈多，購買力愈小。物價愈跌，政府之所得稅貨物稅關稅等均大減，而支出仍舊，財政入不敷出。故不景氣一經開端，即層層相因（圖四）同歸於盡。究其癥結所在，即由於今日之生產，爲資本主義的生產之故。明乎資本主義之生產，則一面生產過剩，一面消費不足之矛盾現

象，實無足怪者。一面棉花太多，一面無衣可穿，一面麥子太多，一面路有餓莩，其根本原因卽爲資本主義之作祟。資本主義的生產，祇在圖利，無利可圖，卽不生產，工人失業，亦不之顧也。在資本主義的社會之下，商品之所有者爲一組人，商品之消費者又爲另一組人，後者如欲獲得所需要之商品，必須向前者購買。譬如布之所有者爲布廠，而布之消費者爲大衆，後者如欲穿衣，必須向前者購買，倘後者無購買力，則布商之布，雖積壓如山，亦不能爲大衆所有。倘大衆不購而強取之，則國家必出而保護布廠之所有權，蓋私有財產制爲法律所承認，國家有保護人民私有財產之義務。故在私有財產制與資本主義的生產之下，一面生產過剩，一面消費不足之矛盾現象，實爲必然之結果。或謂人類之購買力在所產之貨物，無貨物卽無購買力，貨物愈多，購買力應愈大，而恐慌期內貨物雖多，購買力卻未見其大。故謂無貨物卽無購買力則可。謂有貨物卽有購買力，則未盡然。蓋資本主義的生產，爲無計劃的盲目生產，見有利可圖卽生產，否則卽不生產，事先並不預計社會之需要多少，卽生產多少。此在共產主義的社會，便不成問題。或謂在共產主義的社會，一切生產事業，均責成於政府，個人無發展或表現創造能力之機會，亦足以阻礙社會之進步。在資本主義的社會，個人均願且力圖表現其創造能力，以其創造之結果，歸於一己，受法律之保護，人人互相爭勝，社會亦愈進步。其弊卽在於無計劃，爲己者多，爲公者少，今後補弊救偏，卽爲實行計劃的經濟。

現在各國既因無利可圖，生產過剩，其救濟辦法，卽爲阻止進口貨。阻止之法，在英美日爲貨幣貶值，或通貨膨脹，在法爲定額分配制，在德爲封鎖款項。同時各用傾銷方法獎勵出口貨。一國如此，別國亦然，各國皆欲阻止進口貨，獎勵出口貨。但甲國之進口貨，卽爲乙國之出口貨，而甲國之出口貨，卽爲乙國之進口貨，今如甲國阻止進口貨，

則乙國出口貨之路塞，乙國阻止進口貨，則甲國出口貨之路塞，故我不買人之貨，而欲人買我之貨，必不可能，遂致貨不能暢其流，國際貿易銳減，貨物依然過剩，物價愈跌。物價愈跌，則工廠倒閉者愈多。故以傾銷方法獎勵出口之法，不但不能救濟恐慌，反使恐慌益烈。

此時各國進口既少，出口亦少。加以未來戰爭之可懼，益使各國採閉關政策，以謀生產之獨立。譬如汽油，向係由外國輸入者，今則亦須生產，糧食向從外國進口者，今則亦須自產，所謂求人不如求己。萬一戰爭發生。海岸被人封鎖，則本國所需之物，便不能進口，倘不能自產，惟有束手待斃，豈不危哉！因之今日國家主義之氣燄，愈益高張。

二　世界經濟恐慌如何影響及於中國經濟

世界經濟恐慌發生之原因，既如上述。中國處此環境，益覺阢隉不安。出口貨銷路大減，農業大受打擊。日本在中國實行傾銷，進口貨如潮湧入，民族工業，遂陷於危境，都市地價大跌，百業蕭條，此中國今日不景氣之由來也。

世界經濟恐慌究竟如何影響中國，其彰明較著者，可列舉言之。

（１）華僑匯款減少　在世界不景氣籠罩之下，華僑海外營業，亦無利可圖，或且虧負累累，因之匯價大減。華僑匯款向為中國最大之無形出口 (invisible export) 可以抵銷入超之一部份。近來海外華僑，漸漸不能立足，受世界經濟恐慌之打擊，營業一落千丈，故匯款大減。卽有匯款，恐亦非營業收入而為收束之資本，母之不存，子將安出，此於將來華僑匯款前途，大有影響。華僑巨商如陳嘉庚氏亦以營業不振，已經破產。僑胞窘況，可想而知。

此外因經濟恐慌，在華外僑，由其本國匯來之款亦大減。本國外國人在中國所辦之醫院學校教堂等等事業經費向甚充裕。今則已捉襟見肘，甚感拮据，青年會且有裁減洋員之舉。他如燕京大學金陵大學以前向外國籌募經費甚易，今亦竭蹶矣。

（2）進出口貿易大減　民國二十三年我國進口貿易約爲十萬萬元，出口貿易約五萬萬元，入超五萬萬元弱，總計國外貿易約爲十五萬萬元。比之民國十九年進口十八萬四千萬，出口十五萬九千萬，國外貿易總額爲三十四萬三千萬，與二十三年相差一半以上。雖半由於東四省之失陷，然亦由於世界經濟不景氣所致。進口之減少，表示中國購買力之薄弱，而中國購買力之薄弱，正由於出口減少之故。蓋出口貨少，可用以交換進口貨者亦少。此即顯出經濟衰落之原因。

（3）出口貨何以減少　中國大宗出口貨爲生絲。絲爲奢侈品，外國以購買力薄弱，故絲之銷路亦減。不但中國生絲無銷路，日本生絲亦被打倒。因日絲有百分之九十五銷美，今美國不景氣，故銷數銳減。而美國又自能製人造絲，足以代替生絲，因之生絲之銷路益狹。浙江以前生絲出口，最好時年有七八千萬元，至二十三年一瀉而至一千幾百萬，浙江農村破產，此亦最大原因。茶亦爲出口大宗，該年茶之出口亦大減。他如桐油等亦無一幸免。現在外國已能自種桐樹，將來必爲中國桐油之勁敵。

（4）上海之不景氣　上海爲國際商場之一，其不景氣，即由於進出口貿易銳減之故，貿易減少，營業無利可得。加以外國貨幣貶價，國貨不能出去，洋貨來勢益猛，無法抵抗。譬如日本以貨幣貶價政策獎勵出口，日貨來華

愈易，國貨輸往日本愈難，國貨出口大減，購買力因以薄弱，故交易減少，營業益感不振。不景氣襲來，地產何以跌，一因商家營業衰落，積欠房租，地皮獲利能力減縮，二因有許多經營房地產者，借款造屋，迨屋造成，無人租用，一面進款不來，一面利息要付，週轉不靈，惟有拍賣房地產，故地價大跌。地產商破產者踵相接，銀行擱淺者甚多，有若干銀行及許多錢莊相繼倒閉。因銀行做地皮押款者甚多，地皮跌價，放款不能收回，資金凍結，於是銀行咸具戒心，舊款不能收回，新款不敢再放。商人以舊的借款尚未歸還，故新的款項不能再向銀行商借。因而活動資本大感缺乏，雖欲進貨，亦無款可辦，而上行舊帳，又需清償，以致週轉不靈，因而停業。商業愈蕭條，金融亦愈緊縮，資力雄厚如中國銀行者亦且不敢多放，其他小銀行及錢莊更無論矣。財政部為救濟上海之工商業計，乃有增加中央中國交通三行資本之舉。據財政部孔部長在政治會議中口稱，中國銀行資金，已大部份凍結，不能再為工商業幫忙，故必須增加資本，以充實其放款能力，此今日上海之局面也。

（5）外國工業品之傾銷　傾銷者，即賣價低於成本之意。因外國生產過剩，存貨山積，祇求脫售，不計成本，比之於拋沉大海，自勝一籌。因之中國民族工業，為之打倒。蓋中國工廠不能不計成本，一遇洋貨傾銷，鮮有不受摧毀者，例如棉紗，麵粉等工業，即係受傾銷而崩潰者。又如日本煤亦曾來傾銷一時，本國煤鑛大受影響。中國絲廠一百多家之中，至二十四年開工者僅二三十家而已，此為民族工業受世界恐慌威脅之實情。

（6）美國購銀政策之影響　美國購銀政策之最大目的，亦在救濟恐慌。收購白銀，蓋所以提高物價。美國以為物價之跌，即由於金價之貴，欲提高物價，必須壓低金價。金價何以貴，因其數量太少，故欲抑抵金價，必須增加

黃金之數量。但此爲不可能，故惟有起用白銀，令其代替黃金一部份之工作，因黃金工作太忙，供不應求，倘白銀能分擔其一部份之工作，則黃金職務可以稍輕，其目的卽在恢復複本位制。但以金銀比價相差太遠，美國產銀，倘銀價太低，不免吃虧。故美國乃大量收購白銀，提高銀價，使金銀比價接近，而後宣告恢復複本位制，可見美國購銀之目的，亦在救濟恐慌。但以美國購銀之故，致使中國現銀大批流出，釀成當前之金融恐慌。因現銀流出，銀價提高，信用緊縮，遂致國內物價大跌，工商業打倒。又以匯價收縮，出口不易，出口商打倒。於是人心惶惶，不可終日，又恐政府實行紙幣政策（爾時法幣尚未施行），資本有逃往香港大連之勢。推厥原因，卽爲世界經濟恐慌。如無恐慌，美國不致於收購白銀，美國不購銀，中國現銀不至於大批流出，現銀不流出，信用不至於緊縮，物價不至於跌落，工商業不至於激急崩潰也。

（7）中外經濟情形之不同　以上所述，卽爲中國經濟恐慌之外來的原因。其影響最大者，爲美國之購銀政策，洋貨之傾銷，及絲茶出口之銳減三端。同時由於內部所發生之原因，爲水旱交災，土匪騷擾，苛捐雜稅，其影響之重大，亦不次於外來的原因。又他國經濟恐慌之原因，在生產過剩，物價跌落，致多量生產之物，擲於虛牝。我國則不然，恐慌之原因，大半在於生產之不足，仰給於外國者日益加多，故外國過剩之貨物，可以氾濫於我國市場，我國正苦無法抵抗也。

三　中國經濟何以受世界經濟恐慌之重大影響

中國經濟受世界經濟恐慌之影響，既若是其深刻。吾人須進一步問，中國何以不能抵禦外來勢力之襲擊。各國生產均形減退，獨日本反有增加，足見日本能抵抗世界經濟恐慌之影響。故世界經濟恐慌，不一定能襲擊各國之國家經濟，惟視各國抵抗力之強弱爲何如耳。日本抵抗力強，故少受襲擊，中國抵抗力薄弱，不禁風寒故病。中國抵抗力何以薄弱，則由於下列種種原因。

（1）中國工業尚在幼稚時代，禁不起風浪之打擊　在以前尚可用關稅政策以資保護，今則保護關稅，已不夠應付（見拙著中國經濟改造第十八章）。就令足以應付，一旦提高關稅，日本即出來干涉，就令日本不來干涉關稅增高，外國工廠即搬入中國，至於洋貨傾銷，更難拒絕。便宜貨物，人人歡迎，不但中國如此，外國亦然。中國則以生活程度太低，物價愈低，人民愈歡迎。中國鐵路開一種四等車，人山人海，若更進一步而開五等車，亦必有人乘坐。故中國實無法可以抵抗外來勢力之襲擊者。

現在抵制傾銷口號爲提倡國貨，固然不錯。但國貨公司亦應自覺其所負責任之重大，如僅知利用時機，爭得市場，即偷工減料，大敲竹槓，結果仍將失敗。又以同業公會組織之疏懈，外貨偷運進口，不能杜絕，國貨工業，終難立足也。

（2）領事裁判權尚未廢止　外國可以設法阻止進口，例如法國之定額分配制，可以減少進口貨。中國不但不能阻止進口，即嚴禁偷運，亦有困難。因偷運者爲外國人，中國政府不能直接加以處罰，以其受領判權之保護，不受中國法律之制裁也。阻止進口，則有背通商自由之條約，外國必將提出抗議，故阻止進口，政府不能出面，惟有

人民自己設法。

（３）中國經濟現在處於次殖民地地位　凡經濟獨立國家之往來，各以工業品相交換，譬如美國之大宗製品(mass production)與法國之藝術製品相交換，雙方各得其利，立於同等地位。中國工業尚在幼稚時代，故惟有輸出原料糧食與外國交換工業品，因之中國一面成爲外國之原料供給地，同時又爲外國工業品之市場。各國經濟恐慌，無法解除，皆欲爭取海外市場，中國遂成爲角逐之目標，日本且視中國爲禁臠矣。因日本無法向他國發展，故必欲獨佔中國，多方阻撓中國之工業，使中國經濟永遠不能獨立。他國則以自顧不遑，亦不願多管中國之事，致與日本衝突。中國處茲國際爭逐的局面之下，故所受於世界恐慌之影響者特大。

（４）金融權大半操於外人之手　今日中中交三行雖無限制買賣外匯，但洋商銀行仍操一部份外匯之權。中國如能完全操縱外匯，則阻止進口易如反掌。蓋進口商辦貨必須向中中交三行購買外匯，三行如認爲無進口必要，卽可拒絕。今則洋商銀行，無一不做外匯，而辦進口貨者，多係經過洋行之手，三行不能禁洋商銀行不做外匯。故與操縱外匯相去尚遠，阻止外貨傾銷，更談不到，故不能不受世界經濟恐慌之影響。

第二章　他國放棄金本位以救濟恐慌

甲　英國　一　歐戰時各交戰國通貨之膨脹　二　整理已膨脹通貨之三種方法——消滅法——貶值穩定法——提高法　三　一九二五年英國恢復金本位（採第三種法）　四　英國金本位恢復後之損失——國外貿易上之損失——國內工商業之損失　五　一九二九年恐慌發生後之情形　六　一九三一年九月第二次放棄金本位

乙　美國　一　恐慌發生後物價普遍的跌落（物價跌落非恐慌發生之原因乃其結果也）　二　減低幣值以提高物價之理論（對內關係）　三　金本位制之缺點　四　主張國際金銀複本位制以替代金單本位制　五　因而收買黃金與白銀　六　美國收買白銀之又一說——英美銀行制度之不同——英美銀行營業方法之不同　七　主張採用物品本位制　八　中國所受之影響

丙　日本　一　日本放棄金本位為對抗中國抵制日貨之不二法門　二　日本勞動者之犧牲

丁　結論

世界經濟恐慌如何發生，及其與中國影響之大，既如第一章所述。因恐慌為國際的，故各國皆受影響，各謀救濟辦法，最好能將各國救濟辦法一一講述，足為吾人之借鑑；以限於篇幅，不能遍舉。本章僅選英美日三國為例，德法兩國則留待下章。英美日三國與我國關係最切，吾人倘能澈底了解，則他國救濟恐慌之道，吾國能否採用，不難推想及之矣。

此三國救濟恐慌有一致之點，卽放棄金本位是也。何謂放棄金本位，不可不知金本位之作用。金本位云者一國以黃金爲本位貨幣之材料，有無限法償（unlimited legal tender）之資格，可以自由鑄造，自由兌現，自由輸入輸出。此卽金本位必具之條件。譬如歐戰前之英國貨幣本位爲金鎊，金鎊總重量爲 123.2744 格令（grains），含純金 113.0016 格令，可以償債，其數量在法律上絕無限制，雖一次償以千百萬鎊，亦無不可，不若輔幣之每次使用須有一定之限度，故稱無限法償。凡人民持法定重量之純金向造幣廠請求鑄造金鎊幣者，造幣廠無不接受，惟因鑄造需時，交付生金與收回金幣之間，不免有相當時間之間隔。請求鑄造者，亦可持金向英蘭銀行請求代鑄，按法定標準每盎斯純金可鑄三鎊十七先令十便士半，此爲一定之法定平價，請求鑄造者，立時可換取三鎊十七先令九便士，以免等待之煩，所差一個半便士，卽爲補償英蘭銀行因墊款時起至貨幣鑄好收回時止所差時日之利息，與直接請求鑄造，願負等候鑄造時間之責任，而收回每盎斯按三鎊十七先令十便士半之標準，初無二致，此卽自由鑄造之眞諦。凡持英鎊鈔票以一定法定平價（a fixed parity），請求兌換金鎊幣者，英蘭銀行無限制的負責兌換，故稱自由兌換。凡欲照法定平價將鈔票換成金幣，輸往外國者，法所不禁，故稱自由輸出。凡此皆爲金本位幣必具之條件，由此可知放棄金本位者，卽放棄此種條件之一或全部之謂也。如本位幣不能自由鑄造或不能自由兌換或不能照法定平價自由輸出，有一於此，卽與本位幣制之精神不合，況兼而有之乎？然則金本位放棄之原因又何如？因通貨膨脹，不得不放棄，或預備膨脹通貨，亦不可不放棄。蓋膨脹通貨，不外增發紙幣，依紙幣流通之原則，發行過多，超過社會之需要，多餘部份必流回銀行，或則兌換金幣輸出國外，故欲增發紙幣使不流回，祇有

停兌之一法，換言之，欲膨脹通貨，同時又欲保存現金，不得不放棄金本位矣。但英美日三國放棄金本位之形式雖同，而作用略異，請分別述之：

甲　英國

一　歐戰時各交戰國通貨之膨脹

歐戰發生以前，各國爲準備戰爭，已有競相吸收黃金以充實中央銀行準備金之趨勢。戰爭發生以後，需財孔亟，籌措戰費之法，不外三端：1.增加租稅，2.發行公債，3.發行紙幣。1.2.兩項屬財政範圍，第3項屬金融範圍。增加租稅，發行公債，足以加重人民之負擔，且手續亦極繁重，易起人民之反感；發行紙幣則簡而易行；籌措戰費之方法，應爲1.2.兩項各視環境所許，可得一適當之比例也。歐戰之結果，英國財政金融制度比較健全，損傷較少，然紙幣之發行，亦超過戰前甚鉅，金鎊對外匯價，跌去四分之一，法國法郎跌去五分之四，若德國自始卽確信戰爭有勝利之把握，不願增加租稅或發行公債以困其人民，全恃紙幣應付，以爲戰勝之後，可以向協約國索取賠款，收回紙幣；不料事與願違，竟至一敗塗地，所發紙幣無法整理，價値日跌，有吃一杯咖啡或寄一封信要幾千萬馬克者，金融之紊亂，不言可知。俄國情形相仿，共產黨掌握政權後，欲造成無貨幣之社會，並消滅資產階級，更有意的無限膨脹。至各國皆先後放棄金本位以保護準備金，則彼此一致。

二 整理已膨脹通貨之三種方法

各國整理已膨脹通貨之方法，不外三途：

（1）消滅法(inflation) 消滅舊貨幣之價值，再確立新幣制，德俄即採此法。德國幣制整理之結果，每一新金馬克合一九二四年前舊馬克1,000,000,000,000個，故舊馬克之價值，雖粗紙之不若矣。

（2）貶值穩定法(devaluation and stabilization) 已膨脹通貨之價值尙不甚低，即以此已低之價值爲標準，不再膨脹，亦不願回復其原來價值，法比均採此法。如戰前英美之平價，每金鎊一鎊合二五法郎二二生丁，戰後整理時，即以一二五法郎合一金鎊，較之戰前，不啻將幣值減去五分之四矣。

（3）提高法(deflation) 此法即將已膨脹之通貨，設法收縮，通貨數量減少，則價值可以提高，務使恢復戰前之原價而止，英意兩國即採此法。

三 一九二五年英國恢復金本位（採第三種法）

上述整理已膨脹通貨之三法，各有利弊，今單就提高法言之。其利因紙幣收縮，通貨價值提高，物價跌落，消費者得享較優美之生活，此其一；債權人於貸出時之幣值較低，收回時幣值則較高，獲利甚鉅，此其二。然其害亦不少，幣值一貴，則進口貨較賤，出口貨較貴，國際貿易至爲不利，此其一；加重債務人之負擔，蓋債務人與債權人之利害

相反，幣值較低時借入幣值較高時償還，吃虧甚大，此其二；人民納稅負擔加重，蓋貨幣數額雖不變，而貨幣價值提高，實質上已加重矣，此其三。英國政府經多方考慮後，卒於一九二五年恢復金本位，將對美每鎊合 $3.8 之匯價，逐漸提高至戰前之 4.8665 平價。

四　英國金本位恢復後之損失

（1）國外貿易上之損失　恢復金本位之利害互見，已如上述，而英國恢復金本位之犧牲尤大，蓋英國經濟之繁榮，乃建築於國際貿易之上，其本國之面積與人口，均不足以孤立而可有爲，今因恢復金本位，提高幣值，輸入大增，輸出大減，損失甚鉅。譬如未恢復前之英美匯兌，一金鎊匯美金 $3.8，則在英國值一鎊之貨物，運到美國，加運費關稅利潤等，假定合原價之二成，則售價祇 $4.56；恢復金本位後，英美匯兌即已恢復至一鎊等 4.86 元，則同樣之英國貨運至美國，非售 5.83 元以上，不能賺錢，是恢復金本位後，英國貨在美國之售價，勢必提高，物價高則銷路必縮，對美如此，對其他各國莫不皆然，故英國出口大減。反之，美國貨值 4.86 元者，運至英國銷售，在英國未恢復金本位前，雜費不計，每件合一鎊六先令，恢復金本位後，僅合一鎊，英金是美國貨在英之價格，後者賤而前者貴，故英國恢復金本位之後，美貨在英自然可以暢銷，其他各國輸英之貨物亦然，故英國國外貿易大受影響，國內工廠或緊縮或倒閉，工人失業加多，社會經濟岌岌可危，當時英國經濟學家碩斯（Keynes）氏，爲馬夏爾(Marshall)後著名之人物，力主英國不必恢復金本位，未蒙政府採擇，英國之所以毅然出此，蓋戀戀於世界金融

中心之地位也。

（2）國內工商業之損失　考歐洲各國紙幣政策之演變，可以分為下列四個階段（註一）

甲、膨脹(inflation)

乙、穩定(stabilization)

丙、緊縮(deflation)

丁、回漲(reflation)

此四種過程皆為歐美諸國所曾經歷者，今日之中國，可謂脫離緊縮而趨於回漲時期，當美國實行購銀政策之日，正中國通貨緊縮之時，自二十四年十一月四日幣制改革以後，漸進於回漲之途，物價亦復稍稍上漲，至於通貨膨脹，中國尚未有此經驗；有之，則為各省之濫發紙幣，如昔日之奉票是也。但自民國成立以來，中央政府始終未曾採行膨脹政策。

上述四種通貨政策之過程，吾人無暇一一加以研究。通貨穩定，各國雖曾經實行，然未得良好結果，現英美等皆在回漲時期。但此四個階段之經過時期，甚難劃分，其間互相交錯，難分時限，約略言之，大抵自一九一四年至一九二六年為通貨膨脹時期。當大戰以後，通貨膨脹過度，物價飛漲，各國咸欲依照正統學派之說，以圖收縮通貨，回復原狀，蓋正統派學者，以為物價飛漲，為恐慌之酵母；故必須加以遏抑，防患未然，其法即為提高銀行利率，緊縮信用，於是通貨減少，物價漸跌，當時各國所知者惟此，而自一九二〇年至一九二二年所行之政策亦如此，遂使各業

週轉不靈，工廠倒閉，工人失業，其結果與當初所預期者，適得其反，此各國誤用正統學派之說之過也。

中央銀行之運用利率政策，祇能防制於未然，不能制止於事後，如在通貨未膨脹以前，而物價有上升之勢，則中央銀行亟須提高利率，以防止生產之過剩，若通貨已經膨脹，物價之高，非由於投機所致，而由於紙幣太多，提高利率，不但不能救之，適足以害之。夫歐戰時之通貨膨脹，並非爲國家預定之政策，實爲不得已之辦法，蓋戰事發生以後，一面稅收減少，舉債不易，一面則軍費浩大，羅掘俱窮，故惟有發行紙幣，以濟急需，結果愈發愈多，愈多愈發，乃至不可收拾。法國原不欲多發紙幣者，無如敵軍深入，措手不及，終亦不得不發行紙幣，以應急需，故歐戰時膨脹通貨，實由於被迫而非出於自動(involuntary inflation)，不得謂爲政府之政策。

當時膨脹通貨之法，政府授命銀行得發行不兌現紙幣；同時則發行公債，向人民勸銷，人民乃轉向銀行借款，用以購買公債，政府借得之款，即用以購買財富如軍需鎗械等類，不旋踵即消滅於無形，如輾轉重演，借債愈多，紙幣愈發，眞實財富(real wealth)消滅於炮火，日形減少(因戰事之消耗與毀壞)而虛僞財富(fictitious wealth)紙幣債券等類日增，於是每一單位紙幣所代表之眞實價值，自必隨之而減縮。譬如原來眞實財富與虛僞財富爲一與一之比，後眞實財富因戰爭而消耗四分之三，而紙幣依然存在，則每一單位紙幣，自然祇值四分之一矣；欲加糾正，惟有二法：第一、將紙幣銷毀四分之三；第二、將一單位紙幣之值，改成四分之一(如二角五分)，使其面值與實值相當。第一法斷難實行，蓋紙幣已在人民手上，不能強取而銷毀之也，故惟有一任幣值之跌落，假定跌至四分之一(如二角五分)，則原値一單位之物，必上漲四倍，正統派學者，慨於物價暴漲之危險，提高銀行利率以抑制

之，其謬誤爲何如哉！夫一元之値本已跌至二角五分，則昔日以一單位（如一元）買得者，今日必用四單位方可買得之今不問情由強使恢復原値一單位，則生產者每元產品卽將損失七角五分，是用以防止恐慌者，適所以造成恐慌，苟英國於一九二五年不採緊縮政策，恢復金本位，或不致於有此次之大恐慌，因一念之錯，遺無窮之患，此可爲吾人借鑑者也。

五　一九二九年恐慌發生後之情形

所謂金融中心者，卽爲貿易淸算中心地之謂，譬如中美貿易，從前美國人向中國買貨，中國廠商因不熟識美國商情，不敢單憑美國廠商之信件，卽貿然發貨，必須美國廠商寄來英國銀行或承受店之信用狀（letter of credit）保證匯票之承受與支付，始肯發寄貨物，中美貿易本與英國無關，而必經英國之居間者，國際金融中心之地位有以使然也。譬如上海爲我國金融之中心，故全國各地貿易，往往假上海爲淸算地，浙江寧波將鹽魚輸往四川銷售，所得者均爲川票，川票在川省以內，亦各分畛域，不能到處流通，況川省以外乎？自不爲寧波商人所歡迎；反之，四川藥材或鴉片輸往各地者，爲値頗有可觀，四川出口商可將輸出貨價之收入，存儲上海之銀行，四川進口商則可以上海銀行支付之支票，或保證支付之本票期票等付與寧波商人，寧波商人自然樂於收用，蓋四川與寧波各與上海有密切之金融關係也。倫敦爲國際金融之中心，猶如上海爲吾國金融之中心，英國欲維持國際金融中心之地位，故忍痛恢復金本位，不料英國自恢復金本位後，國際貿易出口大減，進口大增，國際收支頗形不利，使世

界不發生經濟恐慌，或可勉強支持，不幸一九二九年秋，美國經濟恐慌勃發，其風波繼且延及歐洲大陸，各國爲應付恐慌計，紛紛向倫敦提取短期存款，（各國將短期存款存儲於倫敦，以備應付清算之用）英國國際收支愈趨不利，現金日減，信用制度維持愈不易矣。

六　一九三一年九月第二次放棄金本位

英國既居國際金融中心之地位，在經濟上之利益甚多，金融上之匯兌及承受等業務之收益，每年頗有可觀，即其一點，平時固無何種不利處，一遇世界金融緊急，倫敦首當其衝，負擔危險極大。平時各國短期存款每皆存儲倫敦，已如上節所述，如採行虛金本位國家，其準備金非黃金，即金鎊匯票(sterling bills)亦多存儲倫敦，此種匯票爲金融界極好之投資證券，各國有餘資者，咸欲購之，送往倫敦銀行代收存儲；但一遇國際金融緊急，此種短期金鎊匯票之存款者，無不競向倫敦提現，倫敦現金之將源源流出，使英國難於防備，危險極大。譬如我國銀行之發行鈔票然，平時競相爭發，巧計百出，每以利益相誘引，如有領發甲行鈔票者，不必即時付現，可以五天期期票作抵，五天期滿，再行付現，是無異領發鈔票者可以白用銀行鈔票五天，不付利息，自然樂於領發矣，乙行知其然也，則寬以十天，丙行且寬至十五天，此即其一端，於是鈔票愈發愈多，他非所顧。發行鈔票，按法須有六成現金準備，四成保證準備，保證準備部份，無異無利之存款，有利之存款，銀行尙競相吸收，況無利之存款乎？故雖犧牲少數發行利益，以廣招徠，在所不惜。夫社會需要鈔票，有一定限度，甲行多發鈔票，他行即不免受相當影響，故平時競相發鈔，常達

飽和點，一至金融緊急，則擠兌堪虞，各行遂競相收縮，惟恐不及，依理金融緊急時，銀行正應多發鈔票，以資週轉，則難關或可以渡過，今多者少之，是則發行方法，不但不能救濟緊急，反有火上添油之慨，危險實大，殊失金融之本義。多數發行制實爲厲階。今英國爲世界金融中心，平時各方游資均向倫敦彙集，倫敦不但不收保管費，且需貼出利息，緊急時則各國紛紛向倫敦提取，對其地位之安危與否，所不問也，故英國維持金本位，不但國際貿易顯受損失，即倫敦世界金融中心之地位，若任現金源源流出，亦不易維持，故雖犧牲極大代價而恢復之金本位，不及六年，不惜再度放棄矣。

乙 美國

一 恐慌發生後物價普遍的跌落（物價跌落非恐慌發生之原因乃其結果也）

資本主義國家盲目生產之結果，爲生產過剩，此種過剩之產品，在可以獲利的價格水平線上，不能售罄。企業家爲免去資金之積滯，工作之停頓，計不得不設法推銷，雖減價甚至虧本在所不計，但求能盡數售出，於願足矣。物價在普遍的跌落，因物價跌落，虧本較大之企業，無法維持，終於倒閉，即平日基礎穩固之企業，亦力事緊縮，待時復興，於是工人失業愈多，恐慌程度亦愈深刻，因果相循，顯然可見，而其最初的總因，則爲生產過剩。或謂物價跌落爲因，恐慌乃物價跌落之結果，倒果爲因，知其末而不知其本者也。

二　減低幣值以提高物價之理論（對內關係）

美國與英國經濟狀況不同：美國地大物博，自給自足的經濟，世界上惟有美國差可近之，故美國之經濟，國內貿易較國外貿易爲重，不若英國之經濟國外貿易特別重視，故設強大海軍以保護其海外之航路。美國因國內貿易關係重大，物價跌落，足以擾亂財富分配之均衡，陷政治於不安。吾人皆知美國有兩大政黨：一共和黨，一民主黨，二黨當選舉總統時，競爭甚烈。美國農民人數衆多，知識程度甚高，皆有選舉權，且有團結力，勢力極大，凡欲當選總統者，不但須聯絡工人，對農人亦不可不敷衍，因農民人數甚多，有舉足輕重之勢，政府當局更不可不討其歡心。此輩農民耕種方法，雖均採用機器，厲行大農制，然其資本或非自有，每向他人告貸而來，倘物價跌落，即幣值提高，農民吃虧甚大，譬如借錢時麥價每斗二元，借百元錢，僅能購麥五十斗，迨還款時，物價大跌，幣值大增，假定麥價每斗僅一元，則還百元之款，需麥一百斗，是足使農民債務之負擔加倍，農民心理極爲不安，故美國政府當局無不焦思竭慮，減低幣值，以謀物價之提高，庶能得農民歡心，以安定政治之基礎，俾能繼續當選總統。有人對美國總統羅斯福曰：君之計劃如能成功，君將爲美國最大之總統；如果失敗，則將爲最小之總統矣。羅斯福應之曰：君之言一半是，一半不是，因我之計劃成功，固不失爲最大之總統，萬一失敗，非爲最小之總統，恐將爲美國最後之總統矣。蓋恐農民不安，國內將起革命，總統制不能復存在於美國也。物價跌落，與農民關係之重大可知，故不能不亟謀提高。

提高物價之法，唯有放棄金本位，膨脹通貨，減低幣值；然則提高物價到如何程度，始合美國政府之希望乎？大

約擬提高至一九二九年之物價水準爲止因該年秋季卽爲恐慌發生之時，物價未至大跌，頗可爲恢復之標準。按美國幣制法律每盎斯純金可以鑄造 20.67 金元，一九三四年一月三十一日美國頒布之貨幣改訂法，將純金一盎斯金價提高至 35 金元，與舊金價比較，卽每元減去百分之 40.94，故新金元含金僅及舊幣百分之 59.06，昔日值 20.67 元之貨物，現在應值 35 元，無異物價提高四成，如果能依預定計劃達到目的，則美國恐慌卽有消滅之可能也。

三　金本位制之缺點

美國雖已減低幣值，以提高物價矣，幣值減低之結果，不啻恢復金本位之先聲。然金單本位幣尚有缺點，仍不穩固，因物價之變動，可有兩方面，或在貨幣方面，或在貨物方面。譬如平常每金元一元可買威思忌（whisky）酒一杯，倘因酒少，半杯售價仍需一元，是則貨幣未變，變者在酒，反之，貨幣加多，同樣一杯酒售價需二元，是則酒量未變，變者在貨幣。故由表面看，同爲物價提高，所變之原因，雙方皆可發生。普通測度貨幣價值之變動，皆以物價指數爲標準，物價指數者，合數十種或數百種物價平均而得。編製方法極爲專門，今姑不論。造成物價指數之貨物，既有幾十種或幾百種，倘物價變動之原因在貨物方面，斷無一切貨物同時能上漲或下跌，必有上漲者，有下跌者，亦有不漲不跌者，則平均之不至有大變動；如果平均結果發覺變動，則其原因可謂在貨幣方面爲多，因貨幣爲價值之尺度，幣值提高，則一般物價必跌，幣值減低，一般物價必漲。物價指數卽一般物價也。如今年物價指數爲一百，明年

漲至二百，不啻幣值減去一半，反之物價指數縮至五十，則不啻幣值加高一倍。

金之價值變動甚大，按過去之歷史，忽漲忽跌，足爲明證，故美國提高物價，將來縱能達到一九二九年之水準，如何使之穩定，猶成問題，恢復金單本位制耶？其缺點既已昭彰。據學者研究，世界貿易每年平均增加3%，金之生產倘能比例增加，庶可足用，近年金產不但不能比例增加，反年有減少，勢必金價日貴，物價不仍將日跌耶？將永久放棄金本位耶？恐難恢復國際貿易之正軌，亦非善策。

四　主張國際金銀複本位制以替代金單本位制

金之供給，既不足供將來世界貿易發展之用，故美國政府主張借重白銀。因現在世界金雖不足，銀則有餘，倘能再將白銀加入作爲貨幣材料，以減輕黃金之責任，則金價不至過貴，而銀價亦不至過賤，各至適當比例。譬如銀三十兩比金一兩爲適當時，卽以此爲法定比例，實行複本位制，倘市場銀價跌至三二比一時，則金之法定比價估價過低，人人皆將用金向市場換取三十二兩白銀，然後以三十兩償債。每兩金子卽可省去二兩白銀，銀之需要自增，金之需要則減，市場金價自跌，銀價自漲，可使回復至法定比價始止；反之亦然，是則金銀之價值可以互相補償，無劇漲劇跌之弊，卽貨幣價值比較可以穩定矣。然欲複本位制達到目的，必須爲國際的，美國單獨實行，恐尙難達到目的，譬如美國單獨實行金銀複本位制，其比價爲三十比一，則凡美國債務人皆可以一兩金子或三十兩銀子清償同量債務，債權人無權選擇，固能盡補償之作用；但美國以外各國均不採用複本位制，無法定比價，一聽市場

供求律之支配。假定當時倫敦金融市場之金銀比價爲三二比一，則美國債務人必將運金赴英，換取三十二倍之白銀，運回本國，以三十倍償債，每兩金子可省$\frac{2}{32}$之價值矣，如是美國之黃金，必紛紛流向倫敦市場，倫敦市場亦爲世界白銀匯集之區，甚足供美金之交換，則美國之黃金必流盡，其法定之金銀比價亦不能回復，金銀複本位制將成銀單本位制。反之，銀貴金賤（譬如二十八比一），美國白銀又將向倫敦流出，倫敦黃金向美國流入，美國又成金單本位制矣。故美國單獨採用複本位制，不易成功，希望其餘各大國亦能採用同樣政策，固定其金銀比價爲三十比一，則美國黃金因特殊關係流入英國者，仍可由英國流回，英國白銀因特殊關係流入美國者，亦可同樣流回，斷不至因市價之差，而生偏面之傾注，金銀在兩國之間互相交流，複本位制之實效可見矣，其他各國莫不如此，故希望國際的複本位制，縱不能使全世界一致實行，倘能得各大國之一致行動，小國無足道也。

五　因而收買黃金與白銀

美國欲行金銀複本位制，謂足以救濟世界經濟恐慌，固冠冕堂皇，倘世界各國不表同情，則奈何，此美國所以有收買黃金與白銀之政策也。歐戰以後，世界黃金集中於美國，約有30%—40%之間，世界白銀生產，美國資本占世界銀鑛投資額66%，已足以操縱世界之金銀，加以美國之富甲全球，盡力向世界進行收買黃金與白銀，世界之金銀有不源源向美國流注乎？

因日本英國等皆已放棄金本位，迄於今日，世界放棄金本位者有已三十餘國，金雖少，然與彼等貨幣制度脫

離關係，故對美國此舉態度冷淡，法國維持金本位自有其特殊原因，一則法國存金甚多，二則法國今日法郎價値僅値戰前五分之一，已經抑低不少，不願再用放棄金本位方法貶抑其幣値，故美國雖提議世界的金銀複本位，倘不得世界各國之同情，則勢成畫餅，此固爲美國所顧慮者。其今日收買黃金與白銀政策，先後進行，即所以防止世界各國之不同意，使將來世界大量之金銀皆握在美國手中，單用金本位或銀本位者皆感不足，乞憐於美國救助之時，是時美國提議金銀複本位，問英國贊成否？英國如不贊成，堅欲恢復金本位，而金已在美國手中，不與救助，英國即陷窘境。倘問中國贊成否？如中國不贊成，則大量之銀子，亦在彼手中，彼足以自由操縱其價値，使我有不得不從之勢矣。此種收買政策，現已繼續進行，其數量擬達金三銀一之比例云。故美國收買黃金白銀政策，如能達到目的，功成於無形，其足以克服世界任何各國，威力之強，較之耀武揚威者，不知勝過幾倍。惡犬不狂吠，其美國之謂乎！

六　美國收買白銀之又一說

據本段第五節所述，美國收買黃金白銀，無非爲創設國際金銀複本位起見；此外又有一說，對於美國之白銀政策闡明甚詳，但在論及此一問題以前，必須先講下列二點（註二）：

1. 英美銀行制度之不同。
2. 英美銀行營業方法之不同。

（1）英美銀行制度之不同　英國銀行制度甚爲緊湊，以英蘭銀行爲中樞，五大銀行 (big five) 環而拱

之，其分行遍全國，英蘭銀行爲五行之後盾，五行則受英蘭銀行之指揮與監督，英蘭銀行利率一有伸縮，五行必緊隨其後，故英國銀行制度爲一嚴密之整體，不易發生恐慌。美國則不然，當初美國四十八州卽有四十八個銀行制度，各自爲政，不相統屬，至一九一三年聯邦準備制度成立，劃全國爲十二準備區，每區設立一準備銀行，而以聯邦準備委員會總其成。總計全國普通銀行之數爲一萬四千，各自獨立，且法律不准其設立分行，故行數既多，組織又疏；準備銀行殊有無法管束之概。中央所定利率，亦難令全國銀行一體遵從。英國金融政策定於七人（卽財政部長，英蘭銀行總裁，與五大銀行總裁），故行動敏捷而收效宏驗。美國金融政策非集六十餘人於一堂莫能定之，此六十餘人者卽爲財政部長，錢幣司長，聯邦準備委員會委員長及委員，十二準備銀行總裁與四十八州金融界代表是也。此外尙須加入一萬四千普通銀行行長，如此散漫之組織，欲求其行動迅速，殆不可能，故美國管理通貨，至感困難，且造成膨脹，甚屬易易，良以美國幅員遼闊，無論在地理上或政治上均難有密切之組織也。

（2）英美銀行營業方法之不同　第一、就貼現政策而論：在英國惟有在緊急時，普通銀行始能向英蘭銀行爲重貼現，平時因英行利率常在市率以上，故普通銀行從未有向英行爲重貼現者，一至緊急時機，則英行卽放低利率予受軋銀行以重貼現之機會；故金融恐慌可以不致發生，平時則管束旣嚴，金融無泛濫之虞；美國則否，普通銀行平時可以向準備銀行爲重貼現，故商人甚易向普通銀行貼現，結果金融泛濫，投機盛行，一縱難收，往往流於膨脹。第二、就投資方面而論：英國銀行選擇投資至爲謹愼，所收商業票據皆屬穩固可靠，到期必能收回，所購證券，亦屬隨時可以變現，而放款則必爲在最短期間內可以收回者，決不致於轉立新約，其於擔保品之選擇，不在其

市價之高，而在其獲利能力之大，因市價之高，未免有投機作用；至於不動產抵押放款，不敢多做，即做亦必確知其能到期收回者；至於對投機者之放款，惟限於專門之投機家，非專門之投機家，絕不通融，至若屬於資本支出（capital expenditure）之放款絕對不做，大抵英國銀行之放款，以週轉工商業金融者爲多。若夫美國則未免視英國爲遜，不動產抵押放款太多，表面上爲短期放款者，實際上已不知幾經轉期，無異呆帳；對非專門之投機者常予通融，所購證券，多富於投機性，雖市價極高，亦未可靠。第三、就營業準備而論：英國普通銀行約爲百分之十一部份爲現金放在本行，一部份則爲英蘭銀行之存款，此項準備比率係由習慣決定；美國則因銀行太多，組織散漫，不易統制，營業準備不憑習慣，以法律規定，活期存款爲7%—13%，定期存款爲3%，平均亦在10%上下，此其不同者一；英國銀行營業準備一律爲10%，美國則定期存款與活期存款分別規定，此其不同者二；英國10%之準備比率，對於所有銀行，一律待遇，美國則須視銀行所處之地位而加以分別釐定，此其不同者三；美國營業準備雖有此三種異點，但平均總在10%左右，似有摹仿英國之嫌，彼以爲10%之營業準備在英國已足，則在美亦無不足，殊不知英國銀行有百餘年之歷史，其準備比率從百餘年來之經驗所決定，故可以行之而無弊，美國情形與英不同，移彼植此，豈能盡合。第一、10%準備，在英已足，在美恐不足。何者？因美國銀行組織散漫，準備不集中於一處，以致力量分散，譬如救火之水，倘集中一處，以細管分布各地，脈絡相通；如都市之自來水然，一隅告急，可挾全力以赴之，功效之速，可想而知，倘過於分散，如舊式之井水，救一隅則不足，藉遠水又不能，每至束手無策。英國以準備集中，故10%已足，美國則否。第二、英國人民習用紙幣，視英鎊爲唯一之貨幣，未嘗想到英鎊即所以代表黃金者；美

國人民重硬幣，視鈔票卽爲黃金之代表，一有鈔票卽來兌現，良以美國居民大都來自歐陸法意等國，歐陸人民頗重硬幣故也，因此美國銀行不能不多備現金。第三、取 10% 準備比率在英國無危險，在美國則有危險，因英國現金不過一萬五千萬鎊，十倍於此則存款通貨亦不過十五萬萬鎊，美國現金至少有十萬萬鎊，倘存款通貨十倍於此，頗有引起膨脹之危險；一經膨脹，準備銀行卽無法控制，一九二九年之大恐慌，卽由於金融泛濫，投機盛行，物價狂漲，恐慌一至，無法收拾。

在金本位時，英美物價均屬漲落不定，經此次大恐慌後，世界物價一致慘跌，今英美皆在作穩定之企圖，其步驟卽爲：第一、提高已跌之物價至相當程度；第二、卽從而穩定之；第三、物價穩定，再從而穩定匯價。美國提高物價，應採何法，彼有十萬萬鎊現金爲準備，國內通貨，不感不足，今美國不採膨脹政策，而採貨幣貶值之策，其故何哉？良以美國大宗產品爲棉爲麥，此二種產品之價格，隨世界行市而高下，自一九二五年，英國恢復金本位後，通貨緊縮，隨之而起，世界物價逐漸下跌，美國雖可自爲膨脹，但棉麥仍隨世界行市以俱跌，故彼欲提高棉麥價格，非提高世界棉麥價格不可，欲提高世界棉麥價格，勢非增加各國準備，同爲膨脹不可；但其所有現金以之爲國內通貨基礎則有餘，以之分配各國則不足，故以現金爲基礎之膨脹，美國單獨行之則無效，在各國則有所不能，結果乃不得不用貨幣貶值之策。

顧美國自貨幣貶值以後，物價尙未提高至所希望之程度，今美元含量已貶至 59.1%，依當時法令，大總統尙有貶低 9% 之權，卽使減至最低限度 50%，物價是否能提高至所希望之程度，猶屬疑問。何者？因人民對於政

府信用，尙抱懷疑態度各種企業不致放膽進行，即使通貨數量增加，而其流通速度反有減退，結果無異於前，此物價之所以甚難提高也。

前謂英國穩定通貨之三種步驟，第一即須各國同時提高物價，然後再從而穩定之；但欲各國同時提高物價至相當程度，非僅恃貨幣貶值所得奏功，蓋僅恃貨幣貶值，反足以搖動人民之信用，故同時非使現金準備增加不可，但世界黃金數量不敷分配，故又不得不兼用白銀，然則美國購銀政策之用意，其在此乎？

七　主張採用物品本位制

假定世界金銀複本位制能見諸實行，貨幣的價值，固然比較穩定。金銀複本位，不過兩種物品，其混合價值既較任何金或銀一種物品爲穩定；則爲貨幣材料之物品愈多，其價值必更穩定矣，故又有主採物品本位制（commodity dollar）者，視物價指數之升降，而增減貨幣所含之金屬分量，維持物價指數於100。譬如本月物價指數爲100下月升爲110，表示物貴幣賤，貨幣金屬之含量，亦加百分之十左右，庶足以相抵，物價指數自能回復至100；反之，如降爲90，表示物賤幣貴，貨幣金屬之含量亦減去百分之十左右，彼此價值又復相當，物價指數亦能回復至100，債權債務雙方永不至有吃虧情事，豈非甚善！此種貨幣金屬含量時時增減，自非實行鑄造之硬幣足以當其任，由鑄造技術與耗費各方言，皆勢所不許也。勢所能許者，惟有使用紙幣，代表不定量金屬之本位幣，本位幣所含金屬之分量，參照物價指數，隨時以命令定之，譬如物價指數爲100時，本位幣含純金量20格令（grains）

或純銀600格令(grains)，明日物價指數爲110，政府可以命令改訂其含量各爲22左右及660左右格令，凡持鈔票請兌者，每元卽按此新標準照兌，後天物價指數降爲90時，政府又可以命令改訂其含量各爲18左右及540左右格令，嗣後持鈔請兌者，則又照最新標準兌以生金銀，如此貨幣之功用仍在，雖未嘗實行鑄造金幣，容何傷乎？此說原倡於美國前耶魯大學教授斐夏(Irving Fisher)氏著補償貨幣(Compensated Dollar)一書，在經濟學術界頗負盛名，書中所述，卽爲倡議物品本位，現在主張最力者爲其弟子華倫(Warron)氏，四年以前，尙爲美洲大陸不知名之青年，年不過四十，現爲美國大總統極親信之顧問，一躍而爲美國政界第一等紅人，奉承師說，倡導不遺餘力。

商品本位制之缺點，卽有將貨幣成爲投機目的物而失其本來功用之危險，蓋貨幣本來之功用，爲交易之媒介，今因其含量時時變動，投機者乘隙而入。當物價指數上升，貨幣含金量加多時，如自金20格令加至22格令，投機者如持百萬元鈔票向政府兌取22,000,000格令，及至含金量減少至18格令時，投機者復將前所兌取之22,000,000格令，向政府換領鈔票，可得一百二十二萬餘元，一轉移間，獲利甚鉅。就不競相吸收鈔票，以備投機，市面將不見鈔票之流通矣！如是，物價本位制不但不能糾正幣制之缺點，且益加其糾紛矣！豈提倡者之本意哉！

我國銀本位鑄造條例未實行以前，雖亦有各種國幣之鑄造，如袁頭幣，總理紀念幣等；但各地實際多以銀兩爲本位，銀元則依銀兩而定價格，所謂洋釐，卽銀元之價格也。洋釐時時變動，視銀兩銀元供需之狀況，或爲七錢，或爲七錢二，或爲七錢三等不一，其價日日有行市，銀行雖發鈔票多代表銀元，投機家遂利用機會，往往將洋釐低處

之鈔票運向洋釐高處之都會兌取現洋以圖利。從前中國銀行發票在北京天津間，供如是之用者爲數不少，社會病之，其情形正與物品本位制幾無稍異。

八　中國所受之影響

美國既欲提高物價，膨脹通貨，試行金銀複本位制，拚命吸收白銀，我國白銀遂源源向美國流去。二十三年一年間流出白銀已超過二萬萬元，偷運者且絡繹不絕，雖政府先後命令加徵銀出口稅及平衡稅以及禁止個人攜帶銀幣數量，私運出口嚴厲處罰等種種辦法，在南方稍有效果，在北方天津一帶，仍無法取締，蓋私運者多爲日鮮浪人，凡自天津中國地界搬運百元到日租界可值一百零五元，自日租界運到塘沽可值一百十五元，自塘沽到大連一百三十元，自大連到美國一百四十元，中國當局雖向日本當局抗議，設法取締，而日本則謂偷運白銀者之後臺老闆，均爲中國人，可勝嘆哉！聞二十四年六七月間天津某銀行每日如此兌出者有二十萬元之多，致國內金融緊漲異常，此卽中國所受美國白銀政策之影響。在美國方面提高白銀，尙有一說，謂中國用銀爲本位，美國收買白銀提高銀價，則可以增加中國人之購買力，譬如美國汽車，昔日每輛需華幣五六千元，銀價提高後，同樣之車，僅需華幣二三千元足矣，非中國之大利耶？不知一國購買力之大小，不在銀價之高低，而在生產之多寡，因美國提高銀價，中國物價大跌，中國實業已有難於維持之勢，而舶來品咸來傾銷，價格更賤，中國實業遂致一敗塗地，紛紛倒閉，無法收拾，此又中國所受美國白銀政策之影響者也。

故美國白銀政策對中國利未見而害已不可忍受矣！實際得其利者反爲日本人。吾人皆知紡織業爲日本最大之實業，然日本本國不產棉花，粗棉仰給於中國，中等棉仰給於印度，細棉仰給於美國，其棉紡織產品則以中國爲大銷場，日本能於不適宜植棉之環境，造成此偉大之棉紡織業，精神毅力，至可佩服。平時日本對華貿易出超所得資金，均仍投放中國，今因中國銀賤，美國銀貴，日本人將工業品向中國傾銷，所得資金，悉提取現銀，裝運美國，購買棉花，運回本國製造，紡織成紗布後，復向中國傾銷，所得資金，復運美國，購買棉花，運回日本紡織紗布，復運中國傾銷，周而復始，如法泡製，中國白銀既流出不少，中國紡織又被打倒，莫非受此影響也。在日人視之，無異以賤價收買中國白銀，而以高價在美出售，企業家獲利不少。二十四年流出白銀之中，由日本銀行運出者占一大部份，足資明證。故美國提高白銀政策，得利者非中國乃日本，豈美國之本意哉！要亦美國人對中國情形隔膜所致，而日本則非常熟識也。今年美國經濟考察團來華，一欲在華推廣市場如汽油等類，二欲向華方索債，其不能明瞭中國之情形如故也。

丙　日本

一　日本放棄金本位爲對抗中國抵制日貨之不二法門

日本第一次金解禁後，第二次復隨英國之後放棄金本位，當時在中國九一八發難之後，中國抵制日貨甚爲

熱烈，日貨幾無立足之地，日本國際收支，頗爲不利，故急速放棄金本位，一則可以保存國內資金，二則可以推廣國外貿易，三則可以匯兌傾銷方法，對抗中國之抵制也。

二　日本勞動者之犧牲

日貨雖向中國傾銷，日本實際犧牲亦大，譬如日本棉紗與中國生鐵交換，從前每噸一包可矣，現在或需二包，其他大率類是，豈非日本需以更多之物品交換中國同量之貨物乎？非日本之犧牲耶？企業家藉放棄金本位爲護符，不至損失，而勞動者犧牲獨大，蓋放棄金本位後，因物價逐漸上騰，勞動者因契約關係，工資一時不能隨物價比率加高，不啻減低勞動者之生活程度，企業家則因匯兌之賤，所得利益，尙足以抵消傾銷之損失而有餘也。

丁　結論

英美日三國既皆放棄金本位以救濟恐慌，雖目的各異，而方法則同，中國豈不可仿傚放棄銀本位以救濟當前之恐慌乎？彼等金本位與我銀本位作用上本無軒輊，不同者物質耳。放棄之結果，可以提高物價，則彼此相同，故英美日可以放棄金本位，中國又何獨不可放棄銀本位乎！其詳當在下章討論之。

註一　參照 World Finance Since 1914, by Paul Einzig, 1935.

註二　See Chapter VII, The Collapse of 1929, in the Money Revolution, by Sir Charles Morgan Webb.

第三章　中國亦可放棄銀本位以救濟今日之不景氣乎（專就法幣未施行以前之情形而論）

吾於第一章既說明世界經濟恐慌發生以後，物價普遍的跌落，工廠倒閉頻仍，工人失業日多，恐慌程度亦遂日漸深刻化，各國情形均極嚴重，中國終亦不免陷入漩渦。於第二章則分別說明英美日三國救濟方法，皆取放棄金本位，膨脹通貨，減低幣值之形式，以提高國內物價，並推廣對外貿易，各收相當效果。然則中國亦可步武三國之

後塵，放棄銀本位以救濟今日之不景氣乎?雖彼此貨幣質料不同，而彼此貨幣之功用未嘗有異，邏輯上似無可非議。本章祇就銀本位未放棄以前之情形先加討論，故僅就銀本位之資格，放棄銀本位之目的，及放棄銀本位非操縱國外貿易三點論述之。

甲　就銀本位之資格而論

一　銀本位之資格

所謂銀本位之資格，與金本位之資格同。即自由鑄造，自由兌現，與自由進出口三者是也。自由鑄造云者，非人人皆可自行設廠鑄造本位幣之謂，鑄造貨幣爲政府之特權，所以統一幣制，以便交易；特人民可以按法持生銀請求造幣廠鑄造本位貨幣，造幣廠不得拒絕，實可稱自由請求鑄造，始得名副其實。自由兌現，指紙幣經要求即付(payable on demand)本位幣之意。一國本位幣在國內雖視爲貨幣，在國外則作生金屬論；爲平衡國際收支，均得自由輸出輸入。凡貨幣能具此三種資格者，即不失爲本位幣矣。

二　放棄銀本位者即取消銀本位之三種資格

由上所述，可知放棄銀本位，不外取消銀本位之三種資格，即不完全取消，苟取消其一種或二種，銀本位之作

用亦已不完全矣。

一二兩點與第二章所述放棄銀本位之條件情形相同，可以參照。

三　銀本位具有三種資格之用意

然則銀本位何以須具此三種資格乎？吾人須知本位幣有一前提，即其面值宜與實值相等；換言之，一元銀幣之價值與一元銀幣所含生銀之價值須相等。如是方能盡其爲貨幣之功用。銀本位能具此三種資格，即可符合前提之用意。如中外銀價發生差額時，外國銀貴，中國銀賤，中國白銀自然流出，流出之結果，中國白銀因少而貴，世界銀市因銀加多而賤，漸至中外價平，流出之勢自止。反之，世界銀賤，中國銀貴，則世界銀市之白銀必向中國傾注，直至中外價平而止，猶昔日國內各埠銀元之移動然。如青島洋釐高，上海洋釐低時，上海銀元必紛向青島運送，青島因洋加多，釐價自跌；上海因洋減少，則釐價自漲。反之，亦然。賤之趨貴，如水之就下，獸之走壙，勢使然也。故自由進出口，可以使中外銀價互趨於平。

中國輸入之白銀，大抵來自英美，銀市稱爲大條銀(bar silver)。其形長方如磚，每條約一千盎斯，每盎斯較中國一兩稍弱。成色美國條銀以 .999 居多，英國條銀以 .998 居多。市面需要銀幣多時，人民可送大條到造幣廠請求鑄造銀幣，以應需要。反之銀幣過多時，以理而論，人民亦自可熔毀之。務使鑄銀爲幣，或熔幣爲銀者，不蒙何種損失，則銀幣之價與銀幣所含生銀之價值相等，即中國銀幣之價值與世界銀市生銀之價值亦相平矣。我國從

前本位幣鑄造由政府專利，與輔幣無異。金價高時則開鑄，價跌則停鑄，雖不失調節供需之義，惟政府實際則藉鑄造本位幣為獲利之淵藪，殊失政府之信用，故識者譏之。

紙幣可以自由兌現，則紙幣與本位幣之價值不分軒輊，即紙幣之面值與國內外生銀之價值亦相平矣。人人對紙幣價值不發生任何問題。倘紙幣停止兌現，則紙幣對銀兩價值之關係消滅，人人必起懷疑，紙幣之價值不至驟跌者鮮矣。

故維持銀本位，中國銀幣之面值能與實值相等，中國銀價與世界銀價能常趨於平衡，紙幣價值更無問題。換言之，即紙幣與銀幣相等，銀幣價值與國內銀塊相等，國內銀塊價值又與國外銀塊相等，目的在使國內幣值與國外銀價同時漲落。倘因世界各國放棄金本位以救濟恐慌，我亦隨之放棄銀本位，其結果必紙幣停止兌現，銀幣不能自由鑄造，銀塊不能自由輸出輸入矣。

四　廢兩改元未久取消自由鑄造之困難

中國在廢兩改元實行以前，國內銀幣複雜異常，既有各種銀兩，如膠州有膠平，北京有公砝砰，天津有行化銀，漢口有洋例銀，上海有規元銀，幾乎各商埠各自有砝砰。銀兩之外，有中外各色銀元，國內造幣廠多至十餘處，如杭州，南京，廣東，湖北，四川，東三省等皆各自鑄造銀幣，受中央直接指揮者甚少，故銀幣情形亦至複雜。其他輔幣之黑幕更不可窮詰。按法本應以銀幣為本位幣，乃事實上各地多用銀兩為本位幣，所有大宗交易均以銀兩計算，如上

海房租較多者，每以銀計算，上海巡捕捐亦以銀計算，銀幣反視同貨物而有價格，即洋釐是，已如上述。各大都會大抵如此，究何故歟？不外因銀幣鑄造權不統一，所造銀幣之重量、成色、各各不同，使用者殊感不便。如法定銀幣重量庫平七錢二釐，成色九成，倘有債權人收債十萬元，所收者悉為成色不足之銀幣，平均假定為．八九，則債權人對每元銀幣少收九十分之一純銀，合計損失千餘元矣！況各地鑄造銀幣成色更有在．九八以下者乎？外人尤不信任，以是喜用銀兩。銀兩雖非貨幣，而有確定之重量與成色，始終不變，如上海規元重漕平一兩，成色$.916\frac{2}{3}$永成定例，誰都不能假造，故中外商民樂於收用也。然各地銀兩，千差萬別，小額交易仍用銀元，大量交易雖採用銀兩，卻無補於中國之紊亂幣制，仍為世人所詬病，故有廢兩改元之議。但欲廢除銀兩，必須使銀元之重量，成色與銀兩有同樣之確定，方可取信於中外商民。終因中國政局多故，中央權力不強，銀幣極少統一鑄造機會，此廢兩改元之一困難也。銀兩之具體物為元寶，元寶由爐房鑄造，其所用材料，以大條銀為最多。上海元寶，普通每錠重漕平五十兩，成色不定，標準成色為．935374。元寶鑄好後，尚不能行使，須送公估局秤量及估驗成色。估驗方法，全憑經驗。元寶成色，如高於標準成色，則批申水，低於標準成色者則批耗色。批申水者，有批五兩、五兩五、六兩等不定。因元寶成色高，批申水五兩五者，即每百兩寶銀作規元，應加五兩五計算，故每錠五十兩寶銀，作規元算，應加二兩七錢五，常稱二·七五寶，餘可類推。此種寶銀經公估局批碼後，即可在市面通行無阻，信用極佳，其價值與生銀無異。外國銀行多條銀，尤其匯豐銀行，改鑄寶銀甚易，外人用銀兩又久，對中國銀幣信用極少，故反對廢兩改元甚力，此又廢兩改元之一困難也。故廢兩改元雖倡之二十餘年，迄至民國二十二年，始得見諸實行者，其故在此。

經政府與金融界多方之努力，好容易將廢兩改元之議實行，確定銀本位幣之重量為 26.6971 公分，成色.88含純銀 23.493448 公分。甫經取得中外人民對銀元之信仰，忽又以放棄聞，將何以昭示政府之誠信於國民之前乎？經多方努力向外國銀行手中奪回貨幣權，忽又取消，將何以自解乎？故二十四年十一月四日財政部下令施行法幣之後，便不肯承認銀本位已經放棄者，職是之故。

五　欲取消兌現必須集中現銀今日集中現銀之困難

往年我國討論集中現銀之方法者可分二派：一派主張由中央銀行負責辦理，故應加厚政府操縱金融之力量。現在中國銀行及交通銀行添加官股，將中央，中國，交通三行打成一片，不啻此派主張之實現，其用意在集中發行，全國準備金須集中於此三銀行，余亦贊成之。另一派則主張設公庫制，所有各銀行之準備金悉行集中於公庫，再由各行領發公庫之鈔票，舊鈔票一律收回。此種公庫專任發行之責，不營其他業務，其所發鈔票既有十足準備，又非空頭的鈔票可比，萬一中國政府因貿易入超過鉅，現銀有外流之勢時，政府可以命令停止公庫鈔票之兌現，亦非難事。如是當外人賣貨與我國商人時，可付以公庫鈔票，外人不能拒絕，因鈔票已為我國之無限法償幣也。若外人以空頭鈔票相責難，則我國可舉公庫所存之六成現金四成保證準備為證，彼將何辭以對乎？外人既收中國鈔票，帶回本國並無用處，其可選擇應付之途徑不外二端：（1）購買中國貨物回去；（2）以後不再運貨來華。照前一法，可以增加中國出口貨，照後一法，可以減少中國之進口貨，則中國進出貿易自能漸趨均衡，現銀不至外

流矣！豈非甚善，故兩說似均言之成理，持之有故。

但吾意欲將發行集中達到目的，必須使準備金眞正集中方可。今存銀散處全國，實行不易。吾人皆知近年全國現銀集中於上海者不少，二十四年上半期上海存銀不過三萬二千萬元，華商銀行占 85%，洋商銀行占 15%，故華商銀行存銀約有二萬七八千萬元，而中國全國存銀據各家估計，少者爲十七萬萬元，多者爲三十萬萬元，今姑折衷爲二十萬萬元，則上海銀行所集中者，不過占全數七分之一至六分之一，尚有七分之六或六分之五藏在民間，因國民對紙幣向少信用，故各地儲藏現銀之風氣尚盛。在英國，政府欲集中現金，令人民限期將所存現金交付政府，可以辦到，因英國人民對政府有信用，平常信用紙幣，使用現幣者亦少，且現金已集中於幾家大銀行之手，容易移交於國庫。我國則不然，倘政府爲集中準備，取消銀本位，命令人民限期繳送現銀，人民不但不遵令繳送，反將所有現銀盡數窖藏不出，狡黠者且偷存外國銀行，流弊所及，幾不可設想矣。

六　平衡稅之作用

自銀本位幣鑄造條例實行後，現銀類如寶銀，大條銀等出口須徵稅百分之 2.25，與鑄幣費相等，蓋所以維持國內銀幣面值與實値相等之意。自去年銀價高漲，我國白銀流出甚巨，政府爲救急計，乃加徵白銀之出口稅及平衡稅，除銀本位幣及廠條外，各種銀類如雜銀元、元寶銀、大條銀等出口，須加徵出口稅百分之 7.75，合原有百分之 2.25 爲百分之十，銀本位幣，廠條出口徵稅百分之十，減去鑄費百分之 2.25，實徵百分之 7.75，倘中外

銀價之差，超過百分之十時，則再徵平衡稅，其目的在限制白銀輸出。查倫敦銀價以每標準盎斯（成色 .925）值若干便士計算，今假定我國每元所含純銀價在倫敦合市價爲二十便士，上海英匯每元則僅十七便士，即中英銀價相差三便士。英國銀價貴，中國銀匯賤，故在中國運銀出口至倫敦出售，運費不計，每元可獲三便士之利益，以十七便士除三便士，得 17.6%，即中外銀價相差之百分數。倘聽白銀自由流出，中國因銀日少而貴，世界銀市因日多而賤，雙方差價自能縮小；惟因世界銀價漲勢無限制，我國白銀外流，亦無止境。銀值過大，貽害國民經濟殊重，政府欲藉徵稅手段，防止其流出。惟白銀出口，一經徵稅，中外銀價差額勢將更大，因銀不出口，外國市場之銀量不能增加，故銀價愈貴，中國市場之銀不致減少，故銀價不致漲起，結果中外差額必更大。但政府爲穩定外匯計，不得不有徵收平衡稅之辦法。今依上述差額爲例，凡輸出大條者，除抽以固定 10% 之出口稅，尚有 7.6% 之利益，政府再徵平衡稅 7.6%，則輸出者絕對無利可得，不禁自止。倘中外銀價差率高至 20% 時，則除徵 10% 之固定出口稅外，更徵 10% 之平衡稅，故平衡稅爲出口稅之常變部份。惟利之所在，人爭趨之，今政府逆勢而行，強人所難，結果不免偷運；且偷運者，又多爲中國法律所不及之人。夫偷運中國法律禁止之白銀，凡稍有道德之人，亦多能以禮自持，不肯放肆，獨道德墮落之人，乃肆無忌憚。往年上海海關前面碼頭常有巨艦停泊，清晨即將白銀滿載而出，我政府敢怒而不敢言也。

七　禁止現銀出口之困難

法幣未施行之前，在白銀徵收出口稅及平衡稅之下，投機家輸出白銀以圖獲中外銀價差額之利益也，除不法的方法外，無從入手，不禁自止；若正當進出口商人為抵補貿易入超之差額而輸出白銀，遵法納稅後，自然可以輸出。以我國入超差額之大，縱無投機輸出之白銀，為抵補貿易輸出者仍不在少數，若為澈底保護存銀起見，絕對禁止輸出可乎？吾意在溫和的平衡稅之下，偷運者猶無法解決，在絕對禁止的狀況之下，豈獨能防止奸商之偷運乎？根本原因在領事裁判權未取消，各國人士對中國法律毫無忌憚，中國其如彼何！倘領事裁判權能夠取消，不但禁止白銀輸出不成問題，即禁止外國銀行發鈔，亦不成問題。故在領事裁判權未取消前，禁銀出口，尚須賴外交途徑解決，其困難較之法律取締，不知超過幾倍矣。

八 結論

由上所述銀本位之資格一點而論，銀本位之放棄，事實上有多少困難也。

乙 就放棄銀本位之目的而論

一 中國銀本位之利弊

銀本位對我國有利亦有弊，故國內學者意見顯分兩派。反對銀本位，贊成採用金本位者，謂除中國外，世界大

國若用金爲本位，中國獨以銀爲本位，在國際貿易上至爲不利。因金銀比價時時變動，進出口商成本難於確定，冒險極大，正當貿易反成投機，殊所不取。譬如有甲商輸出生絲成本價值十萬元，到美國售金二萬五千元，當中美匯兌每一金元合華幣五元，貨賣後匯率不變，則甲商可匯回華幣十二萬五千元，倘賺毛利二萬五千元，輸出貿易自能順利進行。倘正在商品輸送期間，銀價大漲，中美匯價亦大漲，每元美金僅合華幣三元，則甲商於收回二萬五千元美金時，匯回本國，僅得華幣七萬五千元，不但無利可獲，且虧蝕二萬五千元，豈出口商之始料所及，人人對於國外貿易自然裹足不前，此可爲中國獨用銀幣不利於國際貿易之一例。倘中國改用金本位，中外既爲同種類之金屬，匯兌之變動有一定輸送點之限制，爲數極少，出口商可以預防，自無風險矣！此一說也。

贊成維持銀本位者，觀點亦有不同，有從社會學見地來解釋者，謂中外習慣不同者正多，何必強求其同。中國慣於用銀，則維持之可也，不必強改金本位，自尋煩擾，如外國喪事用黑色，中國則用白色，中國人招呼朋友以手指向下屈，外國人則手指向上屈，諸如此類，不勝枚舉。故用銀亦不在乎。是說也，尙有待於社會心理學家之研究，吾人可不多論。若以陰曆改用陽曆爲例，中外曆法習慣之不同，自有史以來卽已如此，我國黨政當局曾一度雷厲風行，必欲卽日改之之爲快，銀問題較之曆法問題，輕重相去甚遠，黨政當局更不可不謀解決之道，似非「不在乎」三字可以了之。若從經濟方面考慮，主張維持銀本位者，確有相當之論據，彼等以爲白銀在我國雖爲貨幣本位，在金本位國則與貨物無異，當金價貴時，金本位國之物價一致跌落，銀既爲物品之一，則銀價亦同時跌落，銀對貨物價值的關係同上同落，卽銀本位國家的物價不致有大變動。譬如中美匯兌本爲美金一元等於華幣五元，美國有電

扇一把，定價爲美金十元時，在華市價至少要賣五十元，今因美國金值漲高一倍，則物價將跌落一半，電扇在美國賣價必跌至五元，銀價亦跌落一半，中美匯兌必跌，美金一元將等於華幣十元，電扇在美國賣價跌至五元，因匯價爲一比十則電扇送到中國仍可賣五十元，美國物價雖跌一半，中國物價則仍然未變，此卽銀本位使然。故世界恐慌雖發生於一九二九年，而其影響於中國姍姍其來遲者，蓋受銀本位之賜也。故吾人與其謂「不在乎」而維持銀本位，不如說有穩定物價之利而維持之爲愈也。

二　受美國購銀之影響

自美國購銀政策實行後，美國政府須購白銀十三萬萬盎斯，美國國內已有之三萬萬盎斯外，尚須向國外購買十萬萬盎斯，或謂尚須購七萬萬盎斯。按每盎斯合七角五分美幣計算，購買十萬萬盎斯之銀，須七萬五千萬美幣，方可購到。以出超貨價之收入爲購銀之代價，如有不敷，則以現金補足之。一九三三年美國出超二萬一千萬美幣，一九三二年出超一萬三千一百萬美幣（註一），用以購銀，大足有餘，如是世界銀價安得不扶搖直上。美國銀價最賤時，每盎斯不過美金二角四分，現已漲至五角以上，尚有提高至美幣 1.29 元一盎斯之主張（詳見美國如何提高銀價一章），以現在之銀價，中國所受之影響如下列三端：

（1）現銀外流金融緊急　二十三年一年間卽流出二萬餘萬元，爲我國空前的白銀出超額，國內金融因現銀驟減，信用收縮，週轉愈覺不靈，緊急萬狀。

（2）物價跌落　銀價提高已足使物價跌落，加以信用緊縮，籌碼缺乏，物價更跌。

（3）出口貿易難於發展　因銀價貴，外匯大漲，中國貨對外銷售困難；反之，外貨進口則較易，因銀貴，進口貨便宜也。

以上三種影響，曾一一實現，全國實業家無不叫苦連天。

三　放棄銀本位何以能提高物價

故有人主張放棄銀本位，膨脹通貨，減低幣值，對外匯價立時跌落，如影隨形，如響斯應。因匯兌價格感應最靈，假定幣值減低一半，從前價值對美匯兌為五元華幣合一元美金，減低後華幣將加多一倍。國內產品輸出發達，需要增加，物價必逐漸加高矣。或謂通貨膨脹，籌碼加多，放款較易，物價自然提高矣。

四　放棄銀本位何以能發展出口貿易

然則出口貿易何以能發展乎？亦由匯兌上說明之，華幣既因幣值減低，對美匯兌立時跌落一半，對其他各國亦然。譬如有華絲一包，原值成本一千元，賣美金二百元。今因匯兌跌落，同量美金可匯華幣二千元，輸出商人豈非於正當輸出貿易之利益外，尚可獲匯兌上之一千元，孰不樂於輸出。初時華貨價格並不提高，因企業成本尚未加高，如工資，房租，利息等皆有一定契約，一時不至改訂，故輸出者獲利獨多。但輸出加多，銷路未必能如意推廣，出口

商不妨減低售價，以廣招徠，假定減售一百五十元美金，匯回本國亦有一千五百元，匯兌利益尚有五百元，出口貿易有不發展者乎？因出口貿易發展，國內物產價格亦自然提高，如華絲價格每包雖漲至一千三四百元，出口商人匯兌上仍可獲微利也。是則放棄銀本位之結果，對內對外兩得其利。

五　達到三四兩種希望之阻礙

然世界各國均能順從我國之希望乎？我國能強制各國之必從乎？我雖以匯兌傾銷方法獎勵出口，若他國提高關稅以抵消匯兌之跌落，其利益悉為他國政府所吸收，則奈何！此其一。日本之絲，為中國之勁敵，中國可以匯兌方法傾銷，日本豈獨不能，或者彼等更較華絲為賤，我之目的又何能達到？此其二。再就防止外貨進口論，若他國減低售價，則亦難防止，若日本通貨再作進一步之膨脹，運華售價未必能漲高而減少其銷路。

或謂通貨膨脹，籌碼加多，放款較易，物價自然提高，要知恐慌初發生時，社會需要資金融通甚亟，此時銀行倘能予以多方便利，作用自大。今則恐慌發生已久，期望融通資金者大半已倒，未倒者亦力事收縮，不願多借以冒風險，物價又何從而得提高乎？

六　結論

故就放棄銀本位之目的而論，乃中國偏面的希望，譬如男女戀愛，雙方相悅，則不待媒妁之言，父母之命，亦能

私訂白頭之約，否則徒作單方的思想，其可成乎哉！

丙　欲放棄銀本位非操縱國外貿易不可

一　操縱國外貿易之理由

白銀出口徵稅及禁止白銀出口，均不能澈底防止白銀之外流，蓋不僅防止投機者已也，尙須抵補國外貿易之入超。二十三年我國出口約五萬萬元，進口約十萬萬元，入超約五萬萬元，將以何物償之乎？苟禁止白銀出口，則抵補入超之辦法，不外三種：（一）輸出土貨五萬萬元，試問外人要否？（二）增加無形出超，以抵補有形之入超；（三）設法減少可以國貨替代之洋貨入口。要知現在輸入之洋貨，一部份如汽油，飛機之類，係屬必需品，但其他一大部份如洋米，白糖，人造絲等類，皆可以國貨替代。故欲減少消費品之進口量，非將中國整個的國際貿易加以統制不可。分別輕重，先其急者而後其緩者，不得中國政府許可不能輸入，如是或能使國際收支稍趨於平衡，白銀不至外流，然此非白銀問題，乃爲貿易問題矣。此放棄銀本位，必須操縱國外貿易之理由也。

二　今日之進出口洋行不受節制

然操縱國外貿易，有一困難發生，即中國進出口貿易之大權，不在華商手中，而在洋商手中。洋行勢力甚大，不

受中國之法律制裁，我雖不准進口，彼乃悍然不顧，則奈何！此又領事裁判權不收回之弊也。財政部與實業部負有管理國外貿易之計劃，故預備放棄銀本位，以助貿易管理之順利進行，中央信託局恐將負管理國外貿易之責，能否得圓滿之結果，猶成問題也。

三　僞滿之紙幣政策可採用否

財政部長孔先生出席中央政治會議，極贊美僞滿紙幣政策，因用銀不經濟，紙幣且已到處流通，微露有放棄銀本位之傾向。鄙見以爲我國不可與僞滿相比，理由有三：

（1）東三省向來出超，大豆輸出極盛，國際收支有盈無絀，故紙幣政策可行。關內則年年入超，若採行紙幣政策，入超差額，將何以抵補乎？

（2）東三省紙幣向極亂七八糟，價值大跌，人民之苦，不可言狀。今整理而統一之，且提高其價值，人民自然歡迎，中國銀本位幣既已統一，信用甚好，忽而放棄，使價值大跌，以此例彼，試問人民之心理爲何如耶？

（3）東三省向來用紙幣，不兌現洋，從前之奉票對上海規銀無直接行市，欲匯款至上海者，必須以奉票買日本正金銀行鈔票，再用正金銀行鈔票由大連匯到上海，或者用奉票買朝鮮銀行金票；朝鮮銀行金票在東三省不兌現，須匯往日本東京或橫濱等地，再匯到上海。以本國兩地之匯兌，必經外國銀行之手，甚至經過外國，方可匯到，國家體面何在，其原因在不兌現。故僞滿紙幣政策，與人民用不兌現紙幣之習慣不相違；中國紙幣向來兌現，其

信用猶恐不能推廣，驟然停止兌現，其影響於人民之習慣者又何如！

故孔先生以偽滿比中國，似有未合。

四　有無與外幣聯合之必要

現在英美日各國已放棄金本位，英幣比較穩定，此三國對我國各有匯兌行市，如銀本位幣一元可買英金十六便士，短期間不至有大變動。倘中國一旦放棄銀本位，我國紙幣對外信用不可捉摸，匯兌變動必大，大足障礙國外貿易之發展。譬如我向英買書時，每元合英十六便士，迨書到後已跌至八便士，書價加倍，豈尚敢再買乎？故欲維持國外貿易，必須與外國貨幣聯合（linking）方可。譬如與英國聯合，以十六元華幣合英幣一鎊，然後加以穩定，倘英匯跌至每鎊十五元五角，則收買英匯，匯價自高；反之，英匯漲至每鎊十六元五角時，則賣出英匯，英匯自跌，故可永遠維持於一鎊與十六元之間。如此，則國外貿易匯兌上之風險可以免除矣。唯究與何國相聯乎？英美日三國為對華貿易最切之國家，互相角逐。若與英聯，美日出而要求，則將何以對付？聯美或聯日，英日或英美必出而牽掣。二十四年上半期上海英國沙遜爵士（Sir Sarsoon）之建議，即為聯英之貨幣政策，中外議論譁然。故將來實際放棄銀本位後，彼三國者何去何從，殊難解決也。然則與三國統行聯合則何如？又為勢所不許。在三國未放棄金本位之前，三國貨幣有固定之關係，如美國一元與英日之平價如下：

1 美元＝49.316 英便士　　1 英鎊＝4.8665 美元

1 美元＝ 2.0061 日圓　　　1 日圓＝ .49875 美元

如是雖與美國一國聯合，無異與英美日三國聯合。今三國皆已放棄金本位，彼此之關係不能固定，與不固定三國同時聯合，則我國外匯行市失去中心，且事實上亦不可能。一國三公，吾誰適從？

五　結論

故就放棄銀本位必操縱國外貿易一點而論，恐洋行不受節制，與外幣聯合又多糾紛，（今日日本欲以走私方法破壞中國之新金融政策，卽其明證），故外國放棄金本位，可以救濟經濟恐慌，中國放棄銀本位以救濟恐慌，尙有不少困難也。

註 1　Money and Credit, by Ray V. Leffler, pp. 501–504.

第四章　美國如何提高銀價

一　金幣貶值以提高銀價

一九三三年五月十二日，美國紐約銀價每盎斯純銀爲美金三角三分又八分之七，（註一）查美金一元之重，爲二五·八格令（grains），成色十分之九，是每元所含之純金爲二三·二二格令（grains）（$25 \cdot 8 \times \cdot 9$），三角三分又八分之七所含純金卽爲七·八六五七格令（$\cdot 33\frac{7}{8} \times 23.22$）。假定算爲八格令，則八格令純金等於一盎斯純銀之値，據此可以算得金銀比價爲一與六〇之比。

1 盎斯純銀 = 8 格令純金

1 盎　斯 = 480 格令

8 : 480 = 1 : 60

可知美國放棄金本位之時，銀價猶極低下也。

是日美國會通過一法案，授大總統以規定美金元重量之權，同時銀元之重量亦得由大總統加以規定，此法

無異謂美總統有權變更金元及銀元之重量。查美金元與銀元從前皆可自由鑄造，銀幣計重四一二・五格令，成色九成，故其所含純銀爲三七一・二五格令。美國自一八七三年停止銀元之鑄造後，其數額即極有限，但於法律上仍爲無限法償，除於合同中有明文之訂定外，公私收解，不論數額大小，均得以此項銀幣相授受。

至一九三四年正月三十一日，美總統根據上年五月十二日國會通過之法案，將美元重量自二五・八減至一五又二十一分之五格令，亦即其所含純金自二三・二二減至一三・七一格令（$15\frac{5}{21}\times\frac{9}{10}=13.71$）。以前一盎斯純金可以鑄成二〇・六七元（$480\div23.22=20.67$），現在則1盎斯純金可以鑄成三五元（$480\div13.71=35.01$），此即爲美元之貶值，其目的乃爲提高物價。

同年（一九三四年）二月一日，紐約銀價爲四角三分又八分之五（即等於貶值以後之美金元四角三分又八分之五），假定以四角四分計算，則其所含純金即爲六・〇三二四格令（$13.71\times.44=6.0324$）。是一盎斯純銀之値爲六・〇三二四格令純金，而其比價約爲一與八〇之比：

1 盎斯純銀＝6.0324 格令純金

480 格　令＝1 盎斯

6 : 480＝1 : 80（約數）

可知美國自放棄金本位後，白銀之商品價值（commercial value）仍在下落也。

二　減輕鑄利以提高銀價

美總統不減輕銀幣之重量，故銀幣之重量，仍爲三七一・二五。但於一九三三年十二月二十一日發一佈告(proclamation)令造幣廠按照銀幣原來含量（三七一・二五格令）收受國內銀礦所出之銀，鼓鑄銀元，同時且收受美國主權所及之地之白銀。凡繳入三七一・二五格令之純銀，即可代爲鼓鑄銀幣一元，惟得白銀所有人之同意後，須扣除一半作爲鑄利，譬如一盎斯純銀，可以鑄成銀幣一・二九元（480÷371.25＝1.2929），外間謂美國銀價每盎斯提高至一元二角九分者即此之故，扣去一半，作爲鑄利。請求鑄造者，祇能淨得六角四分五釐。但金幣與銀幣可以同樣通用，若以六角四分五釐銀幣，可以換六角四分五釐之金元，請求鑄造銀幣者所得之利仍大，蓋一盎斯純銀在市上祇值四角四分，而賣與造幣廠可以得六角四分五釐，自必舍彼而就此，於是白銀皆集中於造幣廠矣。結果其市價亦必擡高，以至於與官價齊。

一九三四年六月十九日美國大總統核准購銀法案，該法案第一節謂將使貨幣準備達金三銀一之比，即一萬萬元之中金元佔七千五百萬，銀元佔二千五百萬。此爲貨幣準備之貨幣價值(monetary value of monetary stock)，非實際價值(actual value)，其解釋詳後。欲達到此目的，尙須購買大批白銀，因之美政府不但收買國內所有之銀，同時亦向國外收買。收買在一九三四年五月一日，在國內所有之銀，其價格不能超過五角，收買他處之銀，其價格不能超過一元二角九。至是年八月九日總統又下一令，謂銀價將提高至一元二角九分，蓋所以鼓勵人

民之出售也。實則政府所付之價，仍不出五角，因其所定鑄利爲 $61\frac{8}{25}\%$，一・二九元之鑄利，即爲・七九二八元（$1.29\times61\frac{8}{25}\%=.7928$），一・二九元減去・七九二八元，等於五角。人民以一盎斯純銀賣與造幣廠，祇能淨得五角。美政府提高銀價之法，即從鑄利上做伸縮，祇須減低鑄利，便可提高銀價。果也，至一九三五年四月十日，將鑄利減至 45%，因之銀價即提高至七角一分，其計算如次：

$1.2929\times45\% = .5818$

$1.2929-.5818=.71$

至是年四月二十四日，鑄利減至 40%，銀價遂提高至七角七分，其計算如次：

$1.2929\times40\% = .5771$

$1.2929-.5771=.77$

三　銀價提高至一元二角九分之解釋

其時中國現銀大批外流，金融恐慌，達於極度，蓋即美國減低銀元鑄利之所賜也。倘鑄利全免，則銀價即可達一・二九元之最高限，過此即不能再高，因一盎斯純銀祇能鑄成此數也（除非減低銀元之含量）。如果鑄利全免而銀價提高至一・二九元，則金銀比價亦將提高至三倍之多，其計算如次：

$13.71\times1.29 = 17.6859$ 格令（$1.29 所含純金）

17.6859 : 480 = 1 : 27.14

金銀比價當由一與八〇一躍而至一與二七之比，驟然提高三倍，非由人爲，曷克臻此？

四　金三銀一之解釋

再請解釋金三銀一之準備比例(one fourth of the monetary value of monetary stocks in silver, and three fourth in gold)。照此規定，有七七三四盎斯又一八〇格令之純銀，及八五六盎斯又四二〇格令之純金，即可向聯邦準備銀行換取四萬元之法幣，其計算如次：

856 × 480 = 410,880 格令純金

410,880 + 420 = 41,130,000 格令純金

41,130,000 ÷ 13.71 = 30,000 元

7,734 × 480 = 3,712,320 格令純銀

3,712,320 + 180 = 3,712,500 格令純銀

3,712,500 ÷ 371.25 = 10,000 元

此即所謂金三銀一之準備比例。七七三四盎斯又一八〇格令之純銀，可抵一萬元之用者，即爲銀之貨幣價值。一九三四年二月一日，紐約銀價每盎斯 $.43\frac{5}{8}$ 元，七七三四盎斯又一八〇格蘭之純銀，祇值三三七四元，此爲

銀之實際價值，以之鑄成銀幣，則作爲一萬元。故貨幣價值（monetary value）與實際價值（actual value）迥不相同，故此四萬元之中，三萬元金元爲實值，一萬元銀元則爲虛價。

倘將此三萬元金元與一萬元銀元合鑄爲四萬元，問每元之實值爲若干？答爲八角三分，蓋祇須以四〇、〇〇〇除三三三七四元，即得此數也。

依金三銀一之準備比例，以實值三三七四元之純銀，充一萬元之用，是不啻將銀價提高三倍。在另一方面如銀價提高至一・二九元，亦係提高三倍，二者固相合也。

註一 Past and Present Facts about Money in the United States, by Paul Bakewell, J., page 10*.

第五章　假定中國決定放棄銀本位(專就法幣未施行前之情形而論)

一　假定美國繼續購銀銀價繼續增高　二　第一步應由統一發行着手——集中兌現(間接兌現)——推廣發行吸收民間現銀——安置現銀之地點　三　放棄之後實行管理貨幣——英蘭銀行對於管理貨幣之成功卽因其不帶濃厚之政治色彩——但中央銀行對於政府需要與對於工商業之需要其應付方法不能一致——管理貨幣與金本位或銀本位之差別——管理貨幣之利弊——管理貨幣之國家主義觀　四　與他國貨幣聯合——兩國貨幣之聯繫——與中國關係密切之國家將有通貨集團之要求(因不聯合匯兌漲落不一國際間不能通商)——與何國聯合爲宜——聯合之後失却管理貨幣之眞意　五　中國與他國聯合有設立兩種匯兌基金之必要——維持匯率之基金(平衡基金)——充國際收支差額之基金　六　貨幣與他國聯合非借用外資不可　七　外資借用之後(大半英鎊)以英鎊寄存倫敦作爲匯兌基金——風險——世界恢復金本位時易匯票爲現金改用金本位　八　結論　九　附言

一　假定美國繼續購銀銀價繼續增高

銀問題爲我國一重要問題，因無人不與貨幣本位發生關係也。國人對於貨幣之恐慌，僅係心理的，倘非事實的，因紙幣倘能兌現。一到放棄銀本位，管理不得其當，而致金融崩潰，紙幣無法兌現，銀行存款無從提現，凡有流動資產者，孰不惴惴危懼。某著名經濟學者嘗以此問題來商余曰：「倘放棄銀本位一旦實現，紙幣膨脹，價值大跌，吾

人爲子女教育而積儲之少數存款，亦不可保，則奈何？」余對曰「余正欲以問君。」兩人面面相覷，不知所云。此足爲人心恐慌之一例，固足引起吾人之注意。不過就個人利害關係而論，一部人因維持銀本位，銀價日貴，購買力漸大則有利，放棄銀本位，幣値漸小則不利，宜其恐慌不安也。倘就國家利害關係論，維持銀本位，現價過高，物價跌落，國內工商業者易遭虧折，維持爲難；銀行放款不易收回；又銀値高，輸出貿易衰落，皆非國家之利。故公利與私利，有時不能一致時，不可不顧及公利，而出於放棄銀本位之一途。其中關係殊爲複雜，讀者欲知吾國銀本位之內容，可參看拙作中國經濟改造第二十七，第二十八，第二十九，第三十，第三十一各章，恕不詳論。

然則在如何狀況之下，中國將放棄銀本位乎？當在美國繼續購銀，銀價繼續增高之時也。美國購銀政策，已如第二章所述，美政府有提高銀價至每盎斯合美幣一元二角九分之標準之希望，現在則僅提高至五角以上，故將來頗有繼續增高之可能。以現在之銀價，中國已難忍受，使再繼續增高，中國豈尙能忍受乎？

二　第一步應由統一發行着手

中國既到不得已時，不能不放棄銀本位，事前必有相當準備，方免臨渴掘井之譏。準備之道如何？吾意可分三點：

（1）集中兌現（間接兌現）　因中外銀價不同，外國銀價高，中國銀價賤。使白銀自由流出，則外國白銀加多而價落，中國白銀減少而價高，終有相平之日。惟因外國銀價提高無止境，中國白銀流出之勢亦無止境，此其

所以爲危險也。政府不得不增徵白銀出口稅與平衡稅，增徵出口稅與平衡稅之結果，足以減少白銀之流出，中國銀價不致過高而世界銀價因美國之收買，必繼續增高，中外銀價相差之額愈大。中國白銀雖賴出口稅及平衡稅之保障，輸出大可減少，而偷運出口，勢必更熾，則可斷言。至二十四年七月，南方的情形雖稍好，北方對於偷運簡直毫無辦法。每日兌取某銀行鈔票偷運出口者，即達二十餘萬元，長此因循，何以爲繼。故第一步應集中兌現，即間接兌現，可減少偷運。譬如指定上海爲集中兌現之地點，各埠鈔票一律停兌，凡各埠持票者，可匯向上海兌現。大都皆爲大宗款項，中央銀行鈔票無區域限制，全國流通，不成問題。成問題者，惟中交等銀行鈔票，區域甚嚴；上海鈔票，在天津即不易通行，天津鈔票，到上海亦然。如何可以集中乎？補救辦法，大抵大宗鈔票，不必運至上海兌現，只須由天津匯往上海，即可兌取現款，不收匯費。商務發達，彼此往來者多，間接匯兌亦必愈益發達，其勢原順，故不成問題。惟小額紙幣，匯兌不便，如有自天津赴滬攜帶一二十元鈔票，事所常有，天津鈔票概不能攜滬使用，在天津本埠兌現又不行，似可持向發行銀行，兌取中央銀行鈔票，然後攜滬應用，亦無妨礙。此時各發行銀行，可視中央銀行鈔票如現金，如英國英蘭銀行營業部，視發行部之鈔票如現金者無異，豈不可乎！如是大小貿易兩無不便，不至影響鈔票之價值。兌現一經集中上海，一切依照政府法令辦理，如限制個人攜帶現銀數量等，比較的可以有效，不若平津之束手無策也。

（2）推廣發行吸收民間現銀　我國民間存銀，折衷估計當有二十萬萬元，而最近上海集中者不過三萬二千萬元，最大部份猶在民間，不可不設法收集。收集方法端賴推廣發行，使人民樂用紙幣，所有現銀漸被銀行吸

收，銀行收進易，兌出難，銖積寸累，不難集成鉅數。惟我國藏銀之風尙盛，短期間內欲將全數吸盡，原非易事。雖現在農村破產，農民經濟艱難，所有少數儲藏現銀，均取出用去，現洋交易已不多見，而深藏不露者仍不在少數。聞安徽黃山下有一小村，村雖小而居民富殷，曾被共產黨占領，在一祠堂地下，掘出五百萬元現洋，多為西班牙舊洋。西班牙洋輸入中國，尙較墨西哥鷹洋為早，據推測或係髮匪亂時所埋藏者。我國各地類此情形者不少，故究竟存銀多少，實無從估計，此種藏銀，一時亦斷無法吸收，但在可能範圍內，亦可盡量吸收。政府苟能握有七八萬萬元，比較易於應付，此時或可放棄銀本位，否則散在民間之現銀，恐將流出國外，或流入外國銀行矣。

（3）安置現銀之地點　此種集中之現銀，究應存置何處，頗有研究價值。上海為我國金融中心，平時放置上海，自極便利。惟現銀為金融之基礎，金融為經濟之命脈，一旦國家對外發生戰事，準備金為敵人所奪取或監視，不得自由調動，紙幣存款皆成廢物，金融恐慌頓起，人心惶亂，前方軍事之勝敗，不戰可卜。由此言之，上海最不可靠，蓋上海最為敵人所注目，我國防禦工事毫無，必首先為敵人所襲取，可以逆料。九一八之役，尙有租界可以托庇，將來如再有戰事，彼將不惜與全世界為敵，雖上海租界，亦難免不被佔領，我之準備金，尙能苟安旦夕乎？故就戰時講，上海並非安全地點。上海既被襲取，進出口貿易必被完全封鎖，政府關稅全無收入。每年關稅總收入約三萬三千萬元，為我國政府最大收入項目，其次為鹽稅，再其次為統稅，統稅收入亦將大減。平時政府發行公債，多以上海為推銷之地，此時上海金融紊亂，不堪言狀，公債亦斷難發行；舊有公債，皆以關稅、統稅等收入為基金者，戰時本息皆無着落，價格大跌，況新公債乎？政府戰時之財源，不外三端：一增稅；二發行公債；三發行紙幣。今一二兩項不但不能

增加，且大大減少唯一財源，端在發行紙幣，而紙幣基礎，若不穩固，其上層建築，不將萬分危險耶？故從軍事關係言，上海斷非存放準備金之安全地點，軍事當局之作如何防備，固不可知，吾意必有相當形勢，可以推測。如現在國內交通積極開發，自南京至蘇州，嘉興，杭州，過錢塘江，有杭玉鐵路，再接玉萍鐵路（已造至南昌），再與湘鄂鐵路相連，至株州分支至廣西，雲南，四川等地，四通八達，到處可以輸送。故現銀不應存上海，緊急時，隨軍事中心為轉移，軍用紙幣信用，尚不至大跌，足以安慰軍民之心理。否則人民完全不信任紙幣，買賣不肯收受，軍事前途尚堪設想耶！此時之紙幣膨脹，勢所必然，人民不免犧牲，又何足道哉！祇要軍民不缺少最低之生活品，即可過去，此屬非常之變，不可以尋常之理繩之矣。

三　放棄之後實行管理貨幣

（1）英蘭銀行對於管理貨幣之成功即因其不帶濃厚之政治色彩　今假定平時因不得已而放棄銀本位矣，欲維持貨幣之價值，不使跌落，端賴政府管理得宜。世界各國管理貨幣最有成效者，當推英國之英蘭銀行，純由商股組織，雖受英國政府監督，但業務上不受政府干涉。英蘭銀行紙幣發行之多寡，純視社會需要之多寡為轉移，社會交易繁盛，則多發紙幣，小則收縮，以物價指數為伸縮之標準。因貿易繁盛，市面通貨倘不足應用，各項物價必跌，物價指數為數十百種物價之平均數，自然亦跌落。英蘭銀行即減低貼現利率，多放款項，通貨增加，物價自能回復。反之，貿易清淡，市面超過需要時，物價必漲，物價指數亦漲，即為通貨過多之表示。英蘭銀行乃提高利率，減少

放款，通貨收縮，物價亦能回跌，故英蘭銀行管理通貨之成績卓著，其原因在不帶濃厚之政治色彩。

（2）但中央銀行對於政府需要與對於工商業之需要其應付方法不能一致。倘中央銀行帶政治色彩過於濃厚時，管理通貨即生重大流弊，因對於政府需要與工商業需要應付方法不能一致。倘政府需要與工商業需要一致時，多則同多，少則同少，猶無大害，而事實上每不能一致。如我國秋季農產物上市，上海及各埠工商業皆將需要大量紙幣，攜往內地收買農產物，而政府需要並不加多，中央銀行若不多發紙幣以應付之，金融必感緊急。反之，如年關過後，市面需要資金大減，而政府偶因他故，需要大量資金，中央銀行盡量發鈔，市面物價必大漲。漲跌不時，商人貿易困難，如是以財政擾亂金融矣。我國中央銀行既為國營，又以財政部長兼為中央銀行總裁，政治色彩過於濃厚，若非改絃易轍，貿然付以貨幣管理之責任，竊期期以為不可也。此就法幣未施行前之情形而言也。至法幣施行之後，客卿羅斯爵士堅持：（一）預算力求平衡；（二）改組中央銀行為中央準備銀行之二點者，亦即為此，因其目的在使發行與財政脫離關係也。但事實上，中央銀行能否獨立，尚有研究之餘地，當另章討論之。

（3）管理貨幣與金本位或銀本位之差別　在各國採行金本位之時，兩國間之匯兌關係，變動甚少，因金有國際的價值也。譬如歐戰前英美間之匯兌，有一定平價：

1 英鎊等於 4.8665 美元　　1 美元等於英鎊 49.316 便士

其匯兌上之變動，每英鎊不過美金二分。故最高為 4.8865，最低為 4.8465，所差甚微。銀本位與銀本位國間之關係亦然，金本位與銀本位國間關係則不同，因金與銀之價值，無固定關係，故匯兌上不能固定，又因世界之

供需不同，國內物價常有變動，若管理貨幣，既在穩定國內物價，所管理之貨幣與生金屬脫離關係，故彼此匯兌，亦無固定關係，視雙方之膨脹或收縮時生變動。如美國通貨不變，英國因故膨脹一倍，英對美匯兌或跌落一半，反之則漲。倘英國通貨不變，美國通貨膨脹一倍，美對英匯兌或跌落一半，於是國外匯兌時時變動。故管理貨幣，能安定國內物價，但必犧牲匯兌之安定。反之，金本位或銀本位能安定同本位國間之匯兌，而國內物價不能安定，金銀異本位國間彼此之國外匯兌與國內物價，則兩不安定，此其大別也。

（4）管理貨幣之利弊　管理貨幣之利弊，須視管理之得法與否爲斷。苟得其法：（甲）能使國內物價安定，已如前述。（乙）債權債務雙方得其平。譬如借債十元者，借時之電扇價格，十元僅可買一個電扇，迨還債時，電扇價格跌至五元，不啻加倍償還，債務人未免吃虧；反之則債權人吃虧。故物價不安定，不但國家企業家不易經營事業，即債權債務雙方亦多風險，今能管理得法，物價安定於一定標準，豈非甚善。（丙）免去商業循環（business cycles）之弊。商業有循環現象，當物價初漲之時，經濟事業欣欣向榮，及至繁榮頂點，商業過度擴大，需要不足以副之，恐慌爆發，物價驟跌，經濟乃陷於停滯狀態，於是各方均審慎從事，基礎漸復故態，繁榮現象又逐漸顯露矣。由是再恐慌，再停滯，循環而進，是謂商業循環，約若干年而一週。過去百年間之史事，歷歷可考，推原其故，皆物價缺少調節之方故也。今管理通貨以穩定物價，循環現象豈能再現乎?凡此皆管理貨幣之利也。苟管理不得法，結果必流於膨脹。我國財政預算，每年經費約九萬五千萬元，收入不足在二萬萬元以上，在兌現制度之下，政府尙肯別謀抵補辦法，不能靠膨脹通貨方法，以爲挹注，恐隨發隨兌，無補於財政也。今既放棄銀本位，停止兌現，發鈔彌補，無

所顧忌，何樂不爲。因紙幣膨脹，物價上騰，昔日預算事業費，皆以未膨脹前之物價爲準，通貨膨脹，物價上騰，超過預算之數甚巨時，勢必追加預算，再行膨脹，物價一再提高，追加之預算收入，仍不足用，作第三度之膨脹，如是往復循環，非至貨幣價值跌至零點，其勢不止，政府竟不能自制，德國馬克，俄國盧布，皆可爲前車之鑑。

（5）管理貨幣之國家主義觀　管理貨幣之結果，國內物價雖能安定，而國外匯兌則動搖不定，已如上述。故管理貨幣之目的，在重視國內貿易，與債權債務之公平，國外匯兌則聽其自然。英國人對管理貨幣之態度有兩派：一派贊成放棄金本位，實行管理貨幣制，使國內物價安定，全體國民胥蒙其利，而國外貿易僅少數人關係較切，多數人關係則甚淺也。如硜斯（Keynes）等，皆屬此派。而主張恢復金本位者，則以金本位能發展國外貿易，英國之國外貿易，比較國內貿易尤爲重要，安定外匯，勢所必然。如勞炳教授（Prof. Robbins）等皆屬之。要之，管理貨幣派之主張，純爲國家本身之利害着想，實富有國家主義之色彩也。

四　與他國貨幣聯合(linking)

假定我國放棄銀本位，實行紙幣政策，因政府財政之入不敷出，中外人士信用不強，紙幣對外匯價之變化，難於捉摸，且中央銀行與財政部有密切之關係，尤爲統制障礙。故欲使中央銀行能負管理貨幣之責任，應先改組爲中央準備銀行，並盡力設法加厚其實力，經營重貼現(rediscount)爲各銀行之後盾。重貼現者，當各銀行資金周轉不靈時，可持初次貼進之票據，重向中央銀行請求貼現，流動資金立時加厚。各國中央銀行無不負此責任，銀行

視爲靠山，故其信之也自厚。故欲中央銀行負管理貨幣之責任，非根本改造不爲功，必須使之先成爲強有力之中央銀行，而後能握金融之樞紐，以達管理貨幣之目的。

（1）兩國貨幣之聯繫　假定吾國放棄銀本位後，中央銀行無力負管理貨幣之責，貨幣勢必趨於膨脹，膨脹之後，幣值降低，物價騰貴。不但有存款者，其購買力減少，即僅賴薪水過日者，感生活艱難之苦。且紙幣一旦停兌，恐發行無度，以至於溢，故必設法與某一國貨幣聯合，聯合以後，則濫發不易。譬如與英鎊聯合，以十六元半等於一鎊，嗣後匯兌至十七元等於一鎊，即爲紙幣多發之明證，應從速收縮；倘漲至十六元等於一鎊，表示紙幣不敷，則應再爲膨脹，故不致有濫發之虞。

（2）與中國關係密切之國家將有通貨集團之要求（因不聯合，匯兌漲落不一，國際間不能通商）　與我國關係最密切者，爲英，美，日三國，三國傾銷商品，皆以我國爲尾閭，尤其是日本，現在日本貨在世界上到處遭受抵制，不能以武力對付，惟有老大之隣國，不必用武力，亦可威脅，竟爲其唯一之銷場，肯聽我國貨幣之紊亂，以阻遏其貿易乎？現在我國尙未放棄銀本位，僅將白銀出口加稅，彼等已多方搗亂，我猶無法對抗，豈放棄銀本位後，彼肯默爾而息乎？此各國必求對外匯兌之安定，勢使然也。

（3）與何國聯合爲宜　既不能不與他國聯合，英，美，日三國必各要求與自己聯合，但不能與三國同時聯合（參看第三章丙四），究以何國爲宜，實費斟酌。就外交論，恐將與日聯，就中國之利益論，應與英聯。因英國貨幣管理成績甚佳，財政亦已有盈餘，貨幣價值，比較安定，究竟鹿死誰手，尙看各國之角逐也。

（4）聯合之後失卻管理貨幣之眞意　因管理貨幣之眞意，在穩定國內物價，蓋國內物價與外匯兩者之穩定，於短期間內不可兼得。今既與外國聯合，是穩定外匯，而國內物價不安定矣，其去管理貨幣之眞意，豈不遠哉！譬如穩定對英匯兌爲一鎊等於十六元半，倘英國再度膨脹通貨，中英匯兌必跌，自十六元半跌至十六、十五、十四元不定，而我國國內物價原甚穩定，倘爲維持英匯關係，亦不得不膨脹國內通貨，使英匯恢復十六元半等於一鎊之原狀，但膨脹之後，物價騰貴矣。反之，英國如收縮通貨，中英匯兌必漲，自十六元半漲至十七元十八元十九元亦不定，我國國內物價雖安定，爲維持外匯，不得不隨之緊縮，使外匯恢復十六元半之原狀，但收縮之後，物價跌落矣。大權旁落，俯仰由人，故聯合之後，失卻管理貨幣之眞意矣。（穩定物價與穩定外匯，另章討論。）

五　中國與他國聯合有設立兩種匯兌基金之必要

（1）維持匯率之基金（平衡基金）　放棄銀本位之後，既以穩定匯兌爲急務，不可無基金以資調節。因匯兌之變動，常有銀行家乘機活動，外匯跌則購進，漲則賣出，以獲微利，足以維持外匯之穩定，此種投機，無防備之必要。然此外又有投機家之投機，反加劇或加速外匯之變動者，如匯價本安定，乃投機家看跌，故意拋出大量外匯；或看漲，故意收買大量外匯，皆足以擾亂外匯之平衡。政府爲抵消投機家之作用，當投機家拋出時，政府買進，投機家收進時，政府拋出，使投機家失其操縱力量，非有鉅額基金不足抵抗，故爲防止投機，維持匯兌率，非有平衡基金不可。

（2）充國際收支差額之基金　國際匯兌，本爲國際債務淸算所憑藉。收多於支，卽外匯之供給多，外匯必跌；反之，支多收少，外匯必漲。此種匯兌率之變動，由國際正當收支之差額而發生，與上述因投機家之掀起風浪者，固不同。但在聯合他國貨幣制度之下，政府仍不可無基金以安定之，如外匯供給多時則買進，少時則賣出，買賣皆需基金，倘在國內賣出英匯百萬鎊，此百萬鎊英匯到英後，須到期照付，苟無基金，將何以昭信於人而穩定英匯乎？此又爲一種基金。

以上兩種基金當然可以混合爲一，但其性質截然不同也。

六　貨幣與他國聯合非借用外資不可

貨幣既與他國聯合，非設立兩種基金不可，已如上述。第二種充國際收支差額之基金，爲量甚大，決非中國目前自身之力量所能辦到，故非向外國借用不可。向誰借用？假定有人肯借，試問借用之條件何如？年限如何？條件過苛，年限太促，我政府決無力承受，倘貪一時之便，足貽國家無窮之累，豈智者之所爲哉！假定外國一次借後，不肯繼續貸借，則奈何？我國國外貿易，進多出少，國際支多於收，短期間內形勢又難挽回，匯兌基金必年有損耗，一次基金能維持幾年，無從預料，一旦停止接濟，則前功盡棄矣。今日德國卽吃此虧。德國戰後，國內存金既盡付外國，國外投資亦既被沒收，而國內經濟亟待恢復，缺乏資金，惟有向美國借用，繼續接濟，乃於一九二八年到一九二九年之間，美國忽然停止接濟，德國銀行倒閉者不少，經濟崩潰，可不懼乎？故中國借用外資，問題正多。

七　外資借用之後（大半英鎊）以英鎊寄存倫敦作爲匯兌基金

爲維持外匯，既須匯兌上必需之基金，已如上述。既假定與英國聯合，則基金之大半，必爲金鎊，寄存倫敦，以便應用。譬如向英國借得千萬鎊，存儲倫敦，充作匯兌基金，其保管機關，姑稱匯兌基金處，倘中國進口商進口英貨百萬鎊，向中央銀行購買金鎊匯票百萬鎊，中央銀行賣出英匯，收進華幣，進口商遂將所購匯票寄交英國出口商，英國出口商到期持票向匯兌基金處兌取百萬鎊以去，此百萬鎊進口交易始告結束，匯兌基金即減少百萬鎊矣。再如中國出口商賣與英商土貨五十萬鎊時，出口商可持匯票連同貨單、保險單、提單、持向銀行請求貼現銀行持向中央銀行重行貼現，中央銀行一面付出華幣，一面將匯票寄往倫敦匯兌基金處，到期持票向英進口商收取貨款五十萬鎊，出口貿易又告結束，匯兌基金又轉多五十萬鎊矣。出入相抵，入超五十萬鎊，匯兌基金因亦損耗五十萬鎊，則入超差額倘不超過千萬鎊，基金尚能應付裕如也。

（1）風險　倘基金爲現金時，尚可以自由調動，如有不好消息，事前或可設法避免。今英國已放棄金本位，我之基金，亦非現金，不過英鎊紙幣或英匯票，不能兌取現金，而英鎊紙幣價值毫無保障，一任英國政府之意向而定。英國欲提高英鎊價值，我國基金價值亦提高，固我之利，倘英國欲減低英鎊價值，則我之基金價值亦隨之跌落。豈非我國之損失，仰人鼻息，危險實大。英國未放棄金本位前，各金匯兌本位國之基金，存儲倫敦者不少，乃英國忽然宣布放棄金本位，幣值大跌，各國猝不及防，損失不貲。現金有可防之道，尚不能得防之之實，況紙幣根本無從防

範乎?

（2）世界恢復金本位時易匯票爲現金改用金本位　或謂我國既用英鎊匯票，維持匯率，將來世界各國改用金本位時，則我國即可以英鎊匯票換取現金，改用金本位，豈非甚善。現在美國白銀政策，純爲民主黨政府之政策，將來如共和黨上臺，共和黨對白銀問題態度冷淡，或盡反民主黨之所爲，放棄購買政策，那時銀價必再度跌落，我國白銀又遭損失，又將何以補救乎?此將來改用金本位，銀價跌落所應注意者。故今日銀價之高，固足以使我國金融市場崩潰，即將來銀價之不免於狂跌，亦足使我國遭遇損失。故英國駐滬僑商沙遜爵士曾發表中國即時改用金本位之主張，當銀價較貴時，中國以銀易美國之金，改用金本位，則無將來銀價再漲之危險，與再跌之損失云云。既經改爲金本位，如一時不易維持，可再仿英美各國辦法，放棄金本位，則可與各國步驟一致，將來各國恢復金本位時，我亦同時恢復金本位，如是得改革金本位之利，而無銀價漲跌風險，兩全之道，無過於此。詎不知美國收買白銀，與黃金同時進行，以貿易出超爲收買白銀之代價，豈肯輕易以其保有之黃金相易乎?故美國肯否以黃金與中國白銀交易，已成問題，聞我國財政當局曾電美國總統，申明以美國既收買白銀，中國願以所有白銀與美國交換黃金之意，旋承美國總統復電，以美國政府係向市場收買白銀，中國如欲交換黃金，亦可向市場進行，兩國政府不便交易云云，可謂明證。若欲以大量白銀，向世界金市易取黃金，不但銀價勢將大跌，且無偌大黃金可易，此又一困難。縱然可以易得黃金，改革金本位矣，將來各國是否恢復金本位，尚屬疑問。以現在之形勢推測，世界多數國家既均已放棄金本位，全世界黃金之產量，又不足以應付貿易發展之需要，各國管理貨幣，且有相當成績，恢復金

本位遙遙無期，則我又何必多此一舉，故爾氏主張，困難亦重重也。

八　結論

總之，中國放棄銀本位政策，事實上遲早恐要出現，因中央政治會議已授權財政當局，便宜行事，何時能夠出現，不但吾人不能知，卽財政當局恐亦不自知其究竟。假定預備實行，第一步應如何設法統一發行，中央銀行責無旁貸。現在中央銀行職員苟能忠心服務，吾信足以負管理貨幣之責，勝任愉快。而中央銀行本身之組織及業務，則不可不力圖改進，第一須使財政部長不兼任中央銀行總裁之職，不但可以減少財政對金融之影響，卽中央銀行發生重大問題時，有總裁可以負責應付，以免財政部長首當其衝，以留救濟餘地。若業務上之重貼現等，不可不及早實行，實施以後，如貨幣統制問題，聯合問題，基金問題，存銀問題，皆有待探討，國民利害關係非淺，不可不從長討論，讀者亦將有以進而教之乎？

九　附言

近閱二十四年七月二十四日新申兩報，知上海銀行同業公會決定設立票據承兌所，辦理銀行承兌匯票。承兌所附設於聯合準備委員會，由該會委員銀行，擔任承兌所資金，大致至少須三千萬元。凡工商業得將貨物堆存於該會會員銀行堆棧內，憑棧單與承兌所接洽，依照貨價折扣，由工商業出期票，由承兌所簽字承兌，卽在市面上

流通。在票據未到期以前得向各銀行申請貼現，同時各銀行得向中央，中國，交通三銀行重貼現，此項承兌匯票期限，至多不得超過四個月，可知貼現業務行將發達，而中央銀行重貼現之責任，亦不能避免矣。

此項承兌匯票比較押款雙方便利多矣。以前凡工商業以貨物向銀錢業抵押，則訂立合同，規定期限，在未到期前受抵押者，不得向抵押人催贖，於是發生受押過鉅，以致有自身週轉不靈之虞。今銀行承兌匯票則不然，得隨時貼現及重貼現，此在銀行方面之利益也。以前抵押人與銀錢業訂立抵押合同後，如所需要之款嫌多時，亦須照押款總額取出，則損失利息，今銀行承兌匯票，則可隨時視需要款額，分出期票使用，此在抵押人方面之利益也。

此項承兌匯票對改進金融現狀大有裨益，蓋其信用方面有實質貨物與銀行界二重擔保，除特定之貨物為實質之第一擔保品外，並有銀行公會聯合準備庫所認定之基金為第二擔保。前次上海市商會所提倡之商業承兌匯票，原為企圖代替信用放款，而今次銀行承兌匯票之創行，旨在代替抵押放款，中國金融組織之機構，從此有一種合理之進步。聞此項承兌匯票以分配於麵粉、花紗、雜糧、油類、水泥等國貨工廠產品並出口貨物為限，要之以發展國貨生產事業及扶助出口為其目的也。

第六章　定額分配輸入制

一　法國何以採用定額分配制　二　中國仿行定額分配制之困難——缺乏統計——外交棘手——對進口商人不易分配——過去關稅協定印象惡劣之影響——工商意見不能一致——進口貨原產國標記條例之前車可鑒——某國人可利用機會坐收漁人之利——偷運難防——入超過鉅尤足為施行定額制之梗

一　法國何以採用定額分配制

英，美，日三國皆放棄金本位，以救濟恐慌，已述於第二章。法國始終維持金本位，直至一九三六年九月底，始決定放棄之，則於放棄前所賴維持現狀者，究何物乎？曰定額制(quota system)是也。此制爲此次世界經濟長期恐慌中之產物，法國行之，收效最宏，德國雖亦採行此制，終於失敗。夫同一制度，成敗異數，其故何哉？容後再述。中國是否亦可效法法國，施行定額制，以求一出路乎？大有研究之價值也。（民國二五年即一九三六年九月底此書正付印時，法國始決定放棄金本位，但與本章所討論之定額分配制，無甚關係，不於本章內加以討論。）

所謂定額制者，即一國對於外國貨物之進口，根據過去之進口數量，定一適當比例，分配於通商各國，藉以限制以後進口貨數量之增加，或逐年減少進口貨物之數量也。

當世界經濟恐慌日益深刻，各國對外貿易日趨減縮，工廠倒閉，工人失業，社會人心至不安定。各國政府為救濟本國經濟之危機，咸先後放棄金本位，以獎勵其貨物之輸出。凡貨幣膨脹愈甚，貶值愈多者，成效愈大。雖由放棄金本位國家之整個立場觀察，貨幣貶值之後，對於同量之外國貨物，須以更多之本國貨物與之交換，不免蒙重大損失，此乃另一問題，但為維持目前工廠工作之進行，與夫救濟勞工之失業，則不無微功也。法國則在一九三六年九月底以前，始終維持金本位，即法國之貨幣價值，相對的比放棄金本位各國為高，換言之，法國之貨物價值，在他國市場相對的較放棄金本位各國之貨物價值為貴（理由已詳第二章內英國金本位恢復之損失一節）。故各國貨物均向法國流注，而法國之國貨，則輸出日益困難，法國之對外貿易，入超日甚，猶往年中國因銀價提高，出口貨減少，進口貨日多，理無二致。法國處此環境之下，現金不得不逐漸外流，影響法國金融之前途者至大。然則法國何以不追隨各國之後，早日放棄金本位制乎？其所以不能早日放棄者，則以放棄金本位之結果，國內物價騰貴，人民生活困苦不堪，歐戰時法國法郎跌價，人民已飽嘗物價騰貴之痛苦，至今傷痕猶深，不敢再度嘗試。然則進口貨物日多，仍不能思挽救之策乎？或曰提高關稅，亦足以阻外貨之進口，因吾人皆知現代各國關稅政策，為防止外貨過度輸入之最利武器。但法國政府仍不敢採用，因關稅提高，貨物仍可進口，蓋今日各國貨物之輸出，皆含有傾銷意義，一視輸入國之關稅政策為轉移。關稅稅率低者，傾銷貨物代價可以稍多，因為各國工商業家所歡迎，即關稅稅率高者，彼等仍將輸入，不過所得之代價較少而已，故關稅政策已失效力，此其一。即欲提高關稅，亦不容易，因法國之關稅稅率，有百分之七十二皆與各國訂立協定者，在未得他方之同意時，不能自由提高，倘欲增加，頗費周折，

此其二。假使關稅可以提高，結果物價必貴，對於法國國民仍無大利，此其三。總此三因，故法國亦不能利用關稅政策，以挽救其入超額之激增也。

於此無可設法中定額分配輸入制（簡稱定額制）應運而生，定額制亦可稱限額制，所以限制各國貨物之進口額，以免現金之流出也。假定一九三四年法國進口貨價值十萬萬法郎，出口貨價值七萬萬法郎，入超額達三萬萬法郎，今法國恐將來入超額加多，無法救濟，故即以一九三四年十萬萬之進口額為限度，根據各國進口貨之種類與數量，定一公允之比率，如美國准輸入價值二萬萬法郎，英國二萬萬法郎，日本一萬萬法郎等，各佔總數百分之幾，不得超過。此種辦法，自較關稅政策為有效，因關稅僅能在價值限制，頗有伸縮餘地，凡願擔負極高之關稅者，仍可運貨進口，而定額制則在數量上限制，絕無通融之餘地也。迄於今日，法國金本位之得以維持者，賴有此耳。惟此稿正付印時，法國決定放棄金本位，由英，美，法三國成立匯兌協定，以維持國際匯兌制度中之可能的均衡，倘成事實，則定額分配制必取消矣。

我國今日現銀源源外流，關稅政策難收大效，學者中有羡慕法國定額制功效之偉大，提議仿行者。如我國民國二十三年進口貨約十萬萬元，出口貨約五萬萬元，入超約五萬萬元，即可依此標準加以分配，使入超之量，不再加多則何如，吾意困難之處亦很多，請分別述之如下：

二　中國仿行定額分配制之困難

（1）缺乏統計　實行定額制之前，須有準確之統計方可。我國以農立國，故限制洋貨之進口，亦應以農產品爲主，以後逐漸推及於工業品，法國亦然。農產品之最重要者，莫若米、麥、棉、糖等物品，今旣欲對外國貨輸入加以限制，則應先知本國對於此種貨物之供給與需要之狀況，欲知本國之供需狀況，非有準確之統計不爲功。如假定能確知需米十萬擔，米之出產額爲七萬擔，缺少三萬擔，則以三萬擔爲准許輸入之總額，以分配於各國之間，定額之意義，始能顯著。否則貿然限制，效用卽失，定額過少，仍感不足，皆非善策。試問我國能有此項之準確統計乎？現在各方辦理統計之機關，雖如雨後春筍，盛極一時，類皆初步工作，可靠之程度甚低。不但政府或私人皆無確實統計，卽學術團體亦莫不皆然，實業部正着手調査全國之農產，誠我國統計前途之福音也。惟亦非於短期間內可望成事，非若外國已有多年歷史，成效卓著，垂手可得，此困難者一。況且限額之意義，更不應以現狀爲已足，與政府之經濟政策亦有密切關係，如政府對於農業採取奬勵政策，以低利貸金貸給農民，以增進農民之生產，或禁種鴉片等無益產物，直接間接皆足促進農產物生產之增加，則外米進口之定額，應予減低，試問我國政府之經濟政策，亦能確定乎？此困難者二。

（2）外交棘手　實行定額制，須與對手國協商就緒。如棉布一項，假定需要十萬疋，自給七萬疋，缺乏三萬疋，似可卽以三萬疋爲標準，與各國磋商分配。實則無如是之便利，因我國對外之貿易，今昔異觀，昔日在我國進口貿易中占第一位者爲英國，其次爲日本。多年以來，情勢大變，美國蒸蒸日上，已占第一位，日本占第二位，英國則退居第三位。使日本偸運進口貨物合倂計算，其總額恐將超過美國，居第一位。故定額比例分配之標準，英國利於多

年之平均數，日本則利於近二三年之平均數，故我國如決定以最近三年間之進口平均額爲分配標準，英國吃虧，必難贊同，反之，如以最近十年或十五年間進口平均額爲分配標準，則日本不利，亦不贊成，故外交上必感棘手也。

（3）對進口商人不易分配　限額有對內對外之分，如許美國進布一萬疋，或日本二萬疋，皆指美國或日本全國而言。但美日商人經營布疋出口至中國者，不止一人，常多至數十百家，則對此數十百家之間，又應如何分配，亦成問題。倘委託各國政府分配，有大權旁落之虞，倘中國政府自行直接分配，彼等將不承認，我又無法可施。如不予分配，各國商人皆將爭前恐後，惟恐不及，則運進之貨，或將較未設定額前爲多。因定額未設以前，各國商人皆得自由輸入，不虞限制，自不至有競運之現象，倘一經限制，各商之間又未加分配，則捷足先登，後至者恐無餘額可以分得，競爭自起，故運入之貨，難保其不比舊額爲多。現在上海幾成國際間之自由港，外貨既已輸入，必多方設法在華推銷，我國工商業受害之程度，豈不更劇，反不若無定額制爲愈也。此即對外限額分配之困難，欲加統制，不能自主，欲減少數量，反而增加，此豈吾人之所願耶？

同時對內亦有問題，如日貨進口，在日本爲出口，在我爲進口，故一面有出口商，一面有進口商，日本對華有許多之出口商，即中國對日本有許多之進口商。假定中國第一號進口商購日本第一號出口商之貨物，中國第二號進口商購日本第二號出口商之貨物，其餘類推，如是則中日商人將均起恐慌，對日本出口商既無法分配，則對本國進口商分配亦甚困難。於是本國進口商亦必爭先恐後，惟恐日貨無機會可以購買，競相輸進日貨，故日貨又有如潮湧入之患。

（4）過去關稅協定印像惡劣之影響　我國與外國訂立通商條約後，對於各國貨物之輸入關稅，皆有協定，且係片面之協定。祇有我國對外國貨物之輸入，不能自由加稅，而各國對我國貨物之輸入關稅，仍有自由增減之權，雙方地位並不平等，（註一）我國關稅被人束縛，而他人則不受我束縛，此即片面的關稅協定，爲不平等條約之一種，與法國之相互的協定，不可同日語也。我國自受此片面的關稅協定束縛以來，工商百業，皆被壓迫，發展無由，至於今日，民窮財盡，實受此關稅協定之賜也。故有識之士，奔走呼號，以求解除協定之束縛，還我自由，費盡九牛二虎之力，今日名義已得自主，雖實際上外交仍多牽制，較之往昔，差勝一籌，國人正喜喘息甫定，政府忽又來一定額制之協定，姑無論其內容之利益如何，地位之平等與否，國人心理上已不免有談虎色變之嘆。況處此強弱懸殊之下，協定之事實，斷無與我有利者。如我國對日本定一限額，則限額內之數量，已成不可減之標準，而限額外之數量，日本如不顧一切，強行運入，或私相偸運，我國政府又難對付，豈不如無協定之爲愈耶？此其一。

中國又有最惠國條款之束縛，所謂最惠國條款，即中國給與某國一種恩惠時，他國亦得援例要求，給與同樣之恩惠，我國政府不得拒絕。此種最惠國條款，各國雖亦未嘗沒有，大都均係雙方的，且有條件的給與，我國則又爲片面的單純的義務。如中日馬關條約，有日人可以在中國通商口岸設立工廠，對於中國租稅之負擔，須中外商民一律待遇，不得歧視。其後英美各國皆援例要求同等待遇，今日上海外商工廠林立，鱗次櫛比，吾國工廠竟無法與之競爭，此即最惠國條款之結果。我國對各國之商約，幾皆有最惠國條款之訂定，故我國分配定額時，如與英國少日本多，英國必反對，則定額協定不易成立。如自由限定各國之數量，不與各國協定，縱使不發生其他問題，外國對

我國之貨物，亦起而報復，限制我國貨物之進口額，或竟無我國之份，則又奈何？我國大宗出口貨之絲茶，海外銷路本已有限，倘因實行定額制，引起各國之報復，如美國之絲市或竟為日人所獨占，則我國絲商將無立足之餘地矣。豈非更無辦法？與其結果如斯，則不如不採定額制為愈也。此其二。

故欲採定額制，必須與各國訂定協定，而協定對國民印象過於惡劣，尤為內在之致命傷也。

（5）工商意見不能一致　我國工商界人物，向來界限不清，商而兼工，或工而兼商者，所在皆有。試舉鼎鼎大名諸人，既開設麵粉棉織等工廠，又兼營商業，即為工商不分之明證。然分開經營者，未嘗沒有，如銀行家轉運公司經理人等皆可謂為完全商人，其完全商人可稱實業家者，一時亦想不出代表人物，或者其惟鴉片之種植家乎？吾人皆知經營鴉片之人物，可分四種：種，販，賣，吸是也。此種人物，雖同為黑籍中人，然其組織，往往分別甚嚴，故種鴉片者，自可成一家也。因工商不分者甚多，故如往年上海市舊商會之組織，名義上僅係商人團體，而內中分子，實業家固不在少數。其他民衆團體之組織，分子複雜，比比皆然，將來如採定額制，實業家一定贊成，商人則必堅決反對，如銀行轉運公司等，尤其與進出口營業有關之進出口商轉運公司及經營外匯之銀行業者，無不立於反對之地位，與實業利害相反，實業家高揭提倡國貨之旗幟，名正言順，而經營洋貨之商人，則將打破飯碗，豈不拚命掙扎，國民生計利害相左如此，深恐政策未成，鬩牆之爭已起，政府應付又感困難矣。加以我國政府向少積極確定之政策，往往調和雙方意見，折衷辦理，或採取多數意見為標準，以為已盡政府之責任。實則此種事情，關係國家民族之存亡者至鉅，斷非調和敷衍可得良好之結果，非有確實政策不可。但一旦照政策嚴厲執行，雙方爭執，勢所難免，假定

財長亦顧慮關稅之損失，起而反對，則定額制運命休矣。

（6）進口貨原產國標記條例之前車可鑒　九一八以來，國人作長期抵抗日貨運動，立法院亦通過進口貨物原產國標記條例，二十一年十二月十六日，經國民政府公布施行，其第一條規定：

第一條　凡進口貨物及其容器與包裝，均應於顯著處，用顯明中國文字標記原產國名，該項標記，並應具有耐久性質。

立法院之用意，在使國民使用洋貨時，便於識別其爲何國之貨物，以定取捨，法良意美。但自條例公布後，各國商人咸感不便，因貨物既用中國文字標明，卽不能輸往他國銷售，英美工廠更須雇用能識華文者添加標記，此種人才頗不易得爲辭，紛紛向政府請求變通辦理。我國立法院因於二十二年五月十九日於第三屆第十八次會議，對於第一條條文加以修正，通過如下：

修正第一條　凡進口貨物及其容器與包裝，均應於顯著處，用顯明中國文字標準原產國名，該項標記，具有耐久性質，但遇有困難時，得用原產國文字標記原產國名。

如日本貨縱不便用中國文字標「日本出產」字樣，亦應用日本本國文字標明之，英國亦得用英國文字標明之，其餘皆可類推。與該條例之本旨已覺相違，而某國人猶以爲未足，迭向我政府要求再行修正，以便得用第三國文字，我行政當局曲從其請，故事實上已使該條例等於虛設矣。各國既得用三國文字，如某國之貨，可以用英文標記，冒充英國貨物輸入，則將來我國縱能採行定額制，因冒充英貨者甚多，英國之限額，必大受妨礙，外交又多一糾紛，

進口貨物原產國標記條例之本身，固亦有缺點，如古董等物，不能添加標記，倘強爲添加，必受極大損失，但此等祇可視爲例外。最要在各國所產之布疋等日常用品本皆已有標記者，遵照我國法律辦理，原無困難，猶足引起外國之反抗，將來定額制實行後，彼關係最大之國，豈肯休乎？

（7）某國人可利用機會坐收漁人之利　與我國貿易關係較切者，如英，美，日等國，對於我國貿易政策，固極留意。其他與我國貿易關係較淺者，如瑞典挪威等國，貿易數額既極少，貿易時期亦斷續不定。當其無貨來時，某國人卽能利用機會，將劣貨冒充瑞典國之定額貨物，我將無法查察，此其一。我國對外國既有限額，外國對我國亦必加以限額，我國未發覺以前，易爲某國人所利用，將劣貨冒充我國國貨運去，我又無法抗議。如最近南洋某處施行定額制，對中國貨物亦有多少定額，而中國竟未之知，某國人消息則早已得到，於是將上海某國紗廠之紗運往該處，充中國之定額，卽在中國海關報告册中，亦作中國出口之貨物，不但該處政府不認爲某國之貨，卽中國政府亦不能硬別爲某國之貨，如我國對該處政府發生異議，該處政府斷不能接受也。此其二。

某國人不但利用機會強佔中國之利權已也，且對中國政府亦得要求相當利益，其理由爲某國在華紗廠之出品，倘在中國競銷，紗價必跌，則兩敗俱傷。今某國願將棉紗裝往海外銷售，使中國紗廠之出品少一勁敵，於中國經濟獲益不淺，故中國對某國此舉應加獎勵，請卽退還某國紗廠之原料稅，以示優待，因某國在華紗廠所用之印度或美國棉花，進口時皆有原料稅也。乃我國財政當局如在夢中，猶認其有充足理由，予以考慮。惟既退還原料稅，政府收入必受損失，故爲補充退稅之損失，擬將中外紗廠一律加徵統稅，惟恐本國紗廠反對，故一面又敷衍華商

紗廠，准華商紗廠向中央銀行借款八千萬元，四釐利息，較普通借款利息減低三四釐，如是華廠方面增加統稅之損失，似可由借款所得之利益補償矣日後此議有無結果，不得而知。或者所允之八千萬元借款口惠而實不至，華商紗廠如予同意，則負擔加重，即成事實，而借款則可望而不可即，豈不大上其當。此其一。又華商紗廠經濟狀況各各不同，有盈有虧，虧者雖待救濟，狀況較好者，需要救濟之希望甚少，如予同意，則負擔之義務與借款之利益並不相稱。此其二。此事結果如何，不得而知，使果成事實，某國人方面既侵占我國海外定額貿易之利權，同時又得我國政府之好處，退還原料稅之利益，名利兼收，莫善於此。獨我國人昏憒糊塗，認賊作父，可恨孰甚。此事之解決，吾意應以增加之統稅，用轉帳辦法，退還華廠，而財部迄未採用，不知何故？

由此可知我國如施行定額制，不但我國給外國之利益被某國人利用，即外國給中國之利益，中國亦每難享受，爲某國人所侵佔，中國又何必多此一舉乎？

（8）偷運難防　在今日我國溫和的海關稅率之下，某國人亦每施行種種不法手段，多方偷運，甚至以武力爲後盾，不顧國際信譽。如二十三年一年從大連偷運進口者，價值約達三千萬日金之鉅，至二十五年，走私益形猖獗，稍有天良之某國人，亦認爲非正當辦法。我國無法應付，有一次偷運之物品，曾被中國海關查獲，內有人造絲，藥品（包括紅丸），玩具，棉織品等物，某國人竟說軍隊用品，夫藥品爲療病必需物，猶可說也。人造絲與玩具，與軍隊有何關係乎？即棉織品在某國軍需制度中，另有統一發給之機關，並非任在華駐軍之自由製作也。強詞奪理，顯然可見。又有一次，雖中國海關巡船查見，某國人竟用野蠻手段，傷害我海關人員多人，彼仍自由卸貨，雖經我國提

出抗議，多方推諉，猶成懸案，國際信義，破壞無餘。將來定額制實行後，則劣貨自由輸入之限制，較現行辦法爲尤嚴，其偷運亦必愈盛，我國必更無辦法也。

（9）入超過鉅尤足爲施行定額制之梗　吾於開首說明定額制，法國行之而收大效，德國行之則完全失敗，足爲我國借鑑。因法國所以成功之理由，在入超額不大，法國政府可以現行輸入額爲標準，不使增加，故能得各國之同情，進行順利。德國則不然，其施行定額制之希望，不但不使今後各國對德之輸入額增加，且希望逐年減少，至於無入超額而後已。故不能得各國之贊成，蓋有減少各國既得之權利也。猶中山先生平均地權之辦法，不咎既往，則行之較易。倘必溯及過去之不當利得，不但不能得人民之同情，情形之錯綜複雜，亦有難於措手之感也。今我國如採行定額制，希望與德國相同，固不能以現在之入超額爲已足，尤必使其逐年減少，豈僅不能得日本之同情，亦不能得世界各重要國家之同情，倘有成功之希望乎？

總上所述，可知我國欲採用定額制，對內對外，困難重重，故在法國行之而有效者，未必適用於中國也。

註一　參考中國國民經濟在條約上所受之束縛，交通大學研究所出版，一九三六年六月刊行。

第七章　封存欠款匯兌劃帳與其他各種限制

一　封存欠款　二　匯兌劃帳——匯兌劃帳之有利的結果——匯兌劃帳之有害的結果　三　中國可否適用　四　其他各種限制——匯兌限制——停付協定——匯兌延期

前章論定額制時，吾人已知法國行之而收大效，德國雖亦仿行，終不免於失敗；其原因卽在法國貿易入超額有限，行定額制後，願以此輸入額爲標準，不希望減少，易得各國之同情，其勢順，故易行。德國則反之因入超甚鉅行定額制後，不僅以現狀爲限，更希望逐年減少，以至於無入超之地步，難得各國之贊同，其勢逆，故失敗。我國入超情形與德國相仿，如採行定額制，自亦不僅以維持入超現狀爲滿足，必希望逐漸減少，有不與德國遭同樣之命運乎？故知法國行之而有效者，非必適用於我國；同時德國採行封鎖帳制，則亦收大效。其餘歐洲小國更有採行匯兌劃帳制，各收相當效果，特加論述，以覘其與我國之效用如何。

一　封存欠款

所謂封存欠款（blocked account）卽今日歐洲盛行之封鎖帳，如德英兩國之貿易在尋常關係之下。換言之，各在維持金本位制時，由商人個人言，德國商人如輸入英國貨物，必須償付現款，或購買匯票，或直接輸出現金

清償。反之，德國商人如輸出貨物，則必收進現款或發出匯票，向銀行貼現，或直接從英國輸入現金。由德國整個國家言，進出口額平衡時，對英匯票之供給（出口商爲匯票之供給者）與需要（進口商爲匯票之需要者）適相等，藉銀行爲媒介，兩相抵銷，可不至輸出現金。倘進口額超過出口額時，則對英匯票之需要超過供給，德國現金必須流出抵償貨款，倘對英匯兌貴至現金輸出點以上，縱使銀行不運出現金，德國商民亦必紛紛運金出口。我國在未徵稅以前運銀出口者，除負擔運輸裝箱保險耗水等種種費用之外，較之購買匯票，仍有鉅額利益。縱無投機者從中取巧，正當商人，亦必舍購匯票而圖輸出現銀；所不同者，在彼用金，在我用銀，然其理則同。英國對德國之情形亦復相類，在此次世界經濟陷於長期恐慌中，多數國家均先後放棄金本位，貶低本國貨幣對外之匯價，以爲傾銷貨物之利器。德國則因遭受戰後馬克跌價時之痛苦過深，幾經改革，始得恢復舊有貨幣之系統，故有方法維持，決不輕於再度貶低其價値。然維持金本位之結果，其貨幣價値相對的較各國爲高。換言之，即德國所產貨物之價格，相對的較各國貨物價格爲貴；不但輸出感覺困難，即國內市場亦將被外貨所排斥入超甚鉅，其情形與法國相似，而程度則較法國爲嚴重，苟聽其自然，馬克之國際價値，決難維持。試行定額制既未奏效，不得不別闢途徑，此封存欠款辦法之所以發生。封存欠款之名稱，不止一種，註册馬克（registered mark）爲其中之一種，係將應付外國債權人之貨款，概行封存，停止匯付，另在國內指定銀行，開立特別戶頭。在英人方面對此種馬克之用途有二：(1)將來英國進口商人如購買德國貨物時，不必使用現款，可以此種註册馬克支付。(2)凡英國人赴德國遊歷或留學者所有開支，可以使用此種馬克，在德國政府又有隨時調用之便利；蓋款既留存德國指定之銀行，按銀行存款

原則，與保管不同，銀行在要求即付之範圍內，有自由處分之權，不必以原物返還存戶，此項封存之款，其性質初無二致。況指定之銀行，自屬德國之中央銀行，數目又大，德國政府對之自有融通之便利。

貨款既經封存，雙方商人已無直接關係；蓋買貨之德國商人，已將貨款付出，已無償還之可言，封存之後，轉成爲英德兩國間之關係，非進口商與出口商之關係；如是德國無論進口貨物如何之多，其資金即不虞流出矣。

（1）此種註册馬克，既有限定用途，與金馬克之完全保有本位幣性質不同，故其價値亦往往在金馬克之下，大約爲一〇〇與八〇之比，即每百註册馬克約値八十金馬克也。一九三一年下半年，大概有七二〇〇萬註册馬克經如是之封存登記。此外更有：

（2）信用馬克（credit mark）爲一九三一年七月以前德國負欠外國之貨款加以截留者，其價値與註册馬克不相上下，僅能用以購買德國「增加之輸出品」(additional exports)。

（3）證券馬克（security mark）顧名思義，則可知此種馬克係由有價證券而發生，因歐戰以前及戰後，德國公債等銷在外國者爲數不少，爲德國利用外國資金之結果，外國債權人將此項債票等送還德國市場出賣時，所得代價，亦經德國政府封存，給以證券馬克，只准購買證券或他項投資，有時因「增加之輸出品」成本太高，外人不願購買，則一面由外國進口商立一說明書，說明在他國購同樣之貨較德國爲賤，而同時德國之出口商亦須說明不能再行壓價之理由。如有此種情形，則證券馬克亦可移作他項用途。

（4）息票馬克（scrips mark）係應付一部份長期外債利息之用者，因德國之債票股票賣出，必有利息，

倘有價證券之資本金既不准取現，而息票能得兌取現金，禁止現金外流之作用難於貫澈，故亦須封存，給以息票馬克。德國收買息票馬克之銀行，僅有數家，故價值最低，僅有金馬克之五成，證券馬克之市價大約與之相等。

除此之外，尚有各種馬克名稱，要以此四種爲最著名。

所謂「增加之輸出品」者，意謂此項貨物在尋常關係之下，本不易出口者。假定德國之鐘表，其信譽敵不過瑞士鐘表，價格又不及瑞士鐘表之廉，則他國人必歡迎瑞士貨，不歡迎德國貨，德國貨本無輸出之可能。在此情形之下，經德國政府核准，許可外國商人以證券馬克或息票馬克購賣此種鐘表，衡以金馬克之價值，不啻價格減半，各國商人自然樂於輸出矣。故「增加之輸出品」之意義，指本來不能輸出，因得用貶值馬克購買，始能輸出之貨物而言。

或謂德國既發生多種馬克，種類不同，價值不等，德國之幣制不將破壞無餘耶？此爲吾人應有之疑問，要知德國雖有此種種名稱價值不同之馬克，然其外仍有一完全無缺之金馬克貨幣，充國內一般價值之尺度。蓋德國通貨分爲兩種，一種爲自由通貨(free currency)，其價計一三九二馬克等於一鎊純金，（註一）凡持有一三九二自由馬克者，即可向中央銀行兌取一鎊純金，或與一鎊純金相等之外匯，惟其用途由中央銀行支配於（一）政府，（二）採辦政府核准的進口貨之商人，（三）一部份外債之支付；除此以外，即不得獲得自由馬克。第二種通貨即爲種種貶值之馬克，此法比較日美諸國之貨幣貶值，更爲巧妙，以其無損於幣制，金本位馬克依然存在。此法有利於出口，無貨幣貶值之弊而有其利，且藉此種種貶值之馬克，一面可以抵抗外國貨物在德國之傾銷，一面可使

德國之貨物易向外國推銷，使其國際貿易不失平衡，始得維持金馬克之國際價值。否則德國貿易入超過鉅，倘任其自然，現金必向外流盡，如停止金本位，則德幣對外匯價勢必大跌，恐蹈舊馬克之覆轍，其危險豈不更大。如其結果如斯，曷若多發行他種貶值馬克，以維持金馬克之匯價，庶不使國內債權債務之關係，起絕大變化也。譬如德國維持金本位，同時又不封存欠款，則德國對英、美之貿易均處入超地位，需要英美之匯票者甚多，假定買英鎊者多，昔日可以二十個馬克買一金鎊者，今金鎊因求大供小，非用二十一個馬克不行，馬克對國際之價值豈不跌落，否則必須輸出現金，以減少英匯之需要。馬克對英鎊匯價雖可維持，而國內現金流出，金融基礎勢將減弱，均與德國不利。今德國既不欲其本位幣對外匯價跌落，又不欲其現金輸出，兩全之道，惟有封存欠款乎？欠款一經封存，則一部份外國商人將裹足不前，輸入自可減少，其願輸入德國者，自願遵守德國辦法，將被封存之款，用以購買德國貨物，輸出轉賣，則德國之出口貨可以加多；如是不但足以平衡德國之國際貿易，即欲處出超地位，亦不難辦到，現金倘有流出之可能耶？金馬克對外匯價倘有跌落之可能耶？此德國鼓勵國產貨物輸出之所以積極也。

但德國之封存欠款，亦有缺點：第一，出口目的原在增加國際收支，今外國向德購貨者，皆願用封存欠款，但德國出口所得，祇能抵銷欠帳，不能增加收入。第二，封存欠款係進口商交與中央銀行貨款，本屬於外國之債權人，依理不能動用，但如死擱不用，使社會上流通貨幣為之減少，有礙貿易，用之則不啻舉借外債，本應流出之款，仍在國內流通，未免引起膨脹；在不景氣時，固未始不可利用，使通貨稍稍膨脹，藉以刺激工商業之復興，但此問題又甚複雜。

德國因現金缺乏，對各國輸入之貨物，並無金錢可以抵償，祇有貨物運輸出口。故德國不得不盡量輸出貨物，以圖抵補；如我國玉萍鐵路之材料借款，德國多方遷就，無非欲以貨物向外推銷也。該路先築玉山至南昌一段，德商即承認八百萬元材料借款。我國過去借款，每有種種苛刻條件，如購料權，用人權，折扣，回佣，紅利等，損失甚大。今德國允借之八百萬元材料，以實價作標準，收取中國公債票八百萬元，此外並無抵押品，亦無他種不正當之要求，實爲中國借用外資中最有利益之辦法。同時，政府向中國各銀行押借八百萬元現款，充該路支付工資之用者，反須以一千六百萬元之公債作抵。以彼例此，優劣懸殊，豈德國人信任中國公債信用之厚乎？要亦因其國內施行封鎖帳之故，無法以現金貸放於中國也。

再如實業部最近籌辦鋼鐵廠，地點在安徽當塗馬鞍山，鋼鐵廠設備估價須四千九百萬金馬克，等於美金二千一百萬元。由德國希望公司承辦，經實業部派人赴美與鋼鐵專家 Brassert 商議；據說所用機器均極新式，惟價值稍高；再問希望公司何以如此之高，據說以中國公債八折計算，每百元須扣除二十元，將此兩成折扣加入於估價，共合四千九百萬金馬克。其他計價均極公道，中國政府代表則以公債基金既有專設之管理委員會管理，委員會委員又彼此各半，希望公司二人，我國實業部二人，希望公司指定之銀行一人，我國實業部指定之銀行一人。還本付息，均歸委員會負責辦理，確實可靠，實無八折計算之理由。聞德國人已有讓步之意，實則中國公債之信用，吾人毋庸諱言，德商以八折計算，已經算很客氣；實際市價達七折者，已算一等公債，普通則僅五六折，而德國希望公司所以如此遷就者，無非推銷其本國之貨物，自有原因，非其對於中國公債有何特別信仰，此又施行封鎖帳制

結果之一證也。故封鎖帳之眞義在封鎖其國內之現金，僅能輸出貨物以抵補貿易之入超。

此種借款辦法，在中國有多種利益：

（1）利權不至喪失。

（2）借款不至移用。

（3）中國所受種種之剝削亦可免去。

（4）可以實行中國利用外資之政策，而無流弊；鋼鐵借款需要尤亟，因我國現在每年鋼之消費量約五六十萬噸，自產者約二三萬噸；從前如浦東有鋼鐵廠等，規模本甚小，且先後倒閉，其原因：

（甲）欠款無法清償，

（乙）原料無從取得，

（丙）機器陳舊成本甚高。

此種小鋼鐵廠即不關閉，亦不夠用，況今日實業部之機器廠已經設立，消費量已大爲增加，將來鐵道政策實行後，需要量更無限止。依現價計算六十萬噸鋼進口即需款八九千萬元，倘消費量多至一百二十萬噸，則需款在一萬六千萬元以上，使悉仰給於外國，則中國入超之額，不將加甚乎？即使糧食方面入超額設法減少，忽然又加偌大鋼鐵進口，亦無補於我國之國外貿易也。故機器廠設立後，鋼鐵廠不可不從速設立。現在籌辦中之馬鞍山鋼鐵廠之出產量估計年約二百五十萬噸，較現在需要量大四倍，差足應用。

此種實業借款利益雖大，但必以中國需要甚亟，又無國貨之競爭者爲前提。若棉麥借款，貽害國產之棉麥者甚大，借款條件雖優，殊無足取也。

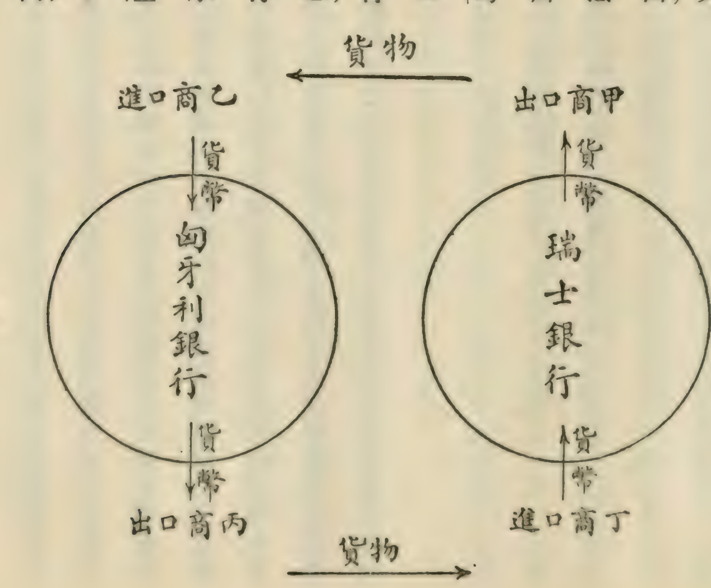
讀者對於國際匯兌供需之法則，倘有不明了否？今再舉我國國內之匯兌爲例，其情形與國外匯兌理無二致，頗足助吾人之思考也。在我國廢兩改元以前，各埠大宗買賣幾皆以銀兩爲標準，儼然有本位貨幣之資格，眞正之本位貨幣，反須以銀兩計價，誠爲各國鮮有之現象；如上海之規元，凡進出口商之買賣，以及批發商人之往來，無不以之爲計算成本之標準。所謂規元，即重漕平一兩（合英衡 565.65 grains）成色 $.916\frac{2}{3}$ 之虛銀兩也。一稱九八規元，因規元本無實物，實際通行者爲寶銀，普通寶銀每錠重漕平五十兩，成色 .986819，較標準銀成色 .935374 者爲高，每百兩約須申水五兩五錢，換言之，即成色 .986819 寶銀百兩與成色 .935374 之標準銀百零五兩五錢所含之純銀相等，故寶銀每百兩申水五兩五錢時，即每五十兩者須申水二兩七錢五，普通寶銀既多爲五十兩，故申水亦每以五十兩稱呼，凡申水二兩七錢五者，即稱二七五寶銀。申水高於此者，有二八寶銀，二八五寶銀等，低於此者，有二七寶銀，二六五寶銀，二六寶銀等，無非皆爲五十兩寶銀折合標準成色之申水數量。凡二七五寶銀一錠，即合標準銀五十二兩七錢五，再以 .98 除之，實得 53.8265 規元，成色適爲 $.916\frac{2}{3}$，此又九八規元之由來，讀者欲知其詳，可參考拙作演講集第二集「何謂九八規元」一文。規元既爲大量交易之標準，故貨幣亦每折合規元計算，所謂洋釐七錢三或七錢四者，即每洋一元合規元銀之意。漢口銀兩則稱爲洋例，相傳漢鎮開埠後，外商要求漢埠各商援上海規元之例，立一重量成色確定之銀兩爲交易之標準，故稱洋例。每兩所含之純銀，較規元爲高，每千

兩合規元銀 1034.45 兩爲滬、漢二種銀兩之平價，滬、漢間運銀費用，約合千分之一，今假定由漢口裝運土貨赴滬，由滬裝運洋貨至漢口，價值相等，則兩地之匯兌當可近於平價。苟漢口裝出土貨少於由上海裝入之洋貨，則漢口商人購買滬匯者，必多於其供給，滬匯必漲，每千兩洋例銀將不能匯得 1034.45 規元矣。故必漸降爲 1034 兩，或 1033.5 兩，或……以下，其降低之數如超過千分之一，漢口商人與其購買滬匯，反不若運裝現銀赴滬負擔費用爲合算，漢口實銀必源源向上海裝出矣。如漢口政府恐現銀裝往上海太多，銀根奇緊，於漢市金融至爲不利，命令禁銀出口，而土貨外運無法增加，洋貨內運又無法減少時，則洋例對滬匯價必跌，將由 1033.5 規元銀一直往下跌，可無止境，不必以運輸費用爲限。故漢口現銀雖可保存，而洋例對外匯價終不能維持，欲維持對外匯價，非獎勵土貨之出口不可。今德國封存對外欠款，無非藉此獎勵其國貨之出口，以維持金馬克之匯價，與上例無異。惟我國銀兩之重量成色及砰砝，隨地而異，隨俗而變，情形至爲複雜，不但不能便利交易，反足爲交易之梗，故屢經國人提議廢除，卒於二十二年三月十日，政府先在上海試行廢兩，進行順利，繼又於同年四月六日實行全國廢兩，而以銀本位幣爲交易價值之尺度焉。

二　匯兌劃帳

匯兌劃帳 (exchange clearing) 與封存欠款性質大同小異，現在歐洲各小國行之者頗多，而以匈牙利開其端，在一九三一年，瑞士與匈牙利成立一種協定，凡瑞士進口商購買匈牙利貨物，不將貨款匯出，而以瑞士法郎

存入瑞士銀行，特立專帳。同時，匈牙利之進口商購瑞士貨物，亦以匈幣存入匈牙利之中央銀行，故雙方均不匯付現款。匈牙利出口商所應得瑞士之款，即由匈牙利中央銀行上述之存款中撥付，瑞士之中央銀行付款與瑞士之出口商，亦復如是。此種匯兌劃帳方法，其原理與尋常國際貿易與匯兌之關係相同；蓋在自由貿易時代，各國貨物之進出，大都皆用匯票方法支付，匯票又賴銀行為媒介，設法相互抵銷，以免運送現金之煩。譬如下圖：匈牙利進口商乙向瑞士出口商甲買進鐘表價值一萬瑞士法郎，由瑞士出口商甲對匈牙利進口商乙發一匯票；請求承受付款；甲遂連同裝運出口憑據之提單保險單等一併向瑞士銀行請求貼現，瑞士銀行以其匯票之根據確實，允為貼現；假定扣除二十法郎之利息，實付甲九九八〇法郎，甲之交易至此遂告一段落。瑞士銀行復將此種匯票寄往匈牙利之代理銀行，請其向乙收款或承受，收到之款即存代理行，以便他日支出之用。同時倘有瑞士進口商丁亦向匈牙利出口商丙購進小麥價值一萬法郎，丁亦並非直接運現款與丙，通常向瑞士銀行購買匯票寄交丙，



請其向匈牙利之瑞士代理行取款，瑞士銀行應付與甲之款亦可向丁收回。如是兩國之間並未運送金錢，而甲乙丙丁四人間債權債務之關係，均可清償，銀行在國際匯兌上之功用，即在於此。自有銀行經營國際匯兌以來，即已如此，原不待今日而使然也。而今日匈瑞兩國之間，特成立協定，互相劃帳，原理上並無差異，特變自由為強制而已。欲藉此以平衡兩國間之貿易，協定中雖尚未有其他條款，以上所述者為其主要部份，嗣後他國亦逐漸仿傚，尤以但牛勃河流域各國採用者為多，而南美亦有仿傚者。考瑞、匈兩國所以成立此種協定之原因，在匈牙利以現金準備太少，出口貨又無法增加，遂對於欠瑞士之貨款，仿傚德國辦法，加以封存。在瑞士雖未嘗不可加以報復，同樣封存欠匈牙利國之貨款；惟是兩國土地接壤，仇仇相報，終非敦睦邦交之道，不如慨然同意，於瑞士亦未嘗無相當利益也。

封存欠款與匯兌劃帳不同之點有二，皆為匯兌劃帳較封存欠款為優之處：

（１）德國之封存欠款辦法，係單方政府的舉措，瑞匈之匯兌劃帳，則由於雙方政府之協定。

（２）德國在封存欠款辦法之下，馬克種類複雜，匯兌劃帳則不發生此種複雜問題。

兩法雖互有出入，然其根本之目的則同；蓋二法皆可使一國之國際貿易趨於平衡，非減少進口貨，即增加出口貨，足使原來入超之狀態逐漸消滅也。

或謂使兩國進出口貨貿易適相等，則可達到匯兌劃帳之目的。然事實上兩國間之貿易，往往不能達到均衡之地步，則其差額豈非仍須使用現金清償乎？要知今日施行匯兌劃帳各國，皆有其特殊情形，施行者亦不限於匈

瑞二國，倘匈牙利對瑞士劃帳後，倘欠瑞士有若干差額，使匈國對瑞士又有舊債關係，不妨以舊債權之一部抵償此差額，不必即須使用現金，此其一。又匈牙利對瑞士雖負債務，倘對第三協定國有同量之債權，則以對第三國之債權應付瑞士之債務，亦未嘗不可，故亦不必用現金，此其二。此種特殊情形，各國不同，自得另行規定，未可一概論也。又匯兌劃帳對於當事國間之貿易，倘可發生利害相反之二種結果：

（1）匯兌劃帳之有利的結果　例如甲乙兩國成立協定，甲國輸出乙國之貨物加多，被封存之欠款亦加多，則甲國自必獎勵乙國貨物之輸入，以相抵補，在乙國方面亦有同樣趨勢。又在甲實行單方的封存欠款辦法時，則對乙國貨物之輸出唯恐其不多；同時對乙國貨物之輸入，唯恐其過多。然在甲乙雙方協定之下，欲圖對乙國輸出之增加，必須准許對乙國輸入之增加；蓋輸入不足，則輸出商無由取款也，故可增進雙方之貿易。

（2）匯兌劃帳之有害的結果　再如甲乙兩國因成立協定，對於輸入貨品可以操縱，同時常恐本國貿易不能增加，故意對於輸入貿易無形中加以種種束縛，使本國進口商感覺種種不便，以期減少外國貨物之輸入。倘雙方皆有此種心理，雙方輸入皆將減低，雙方之輸出亦自無法增加，其結果足使兩國間之貿易因此大減。

比較言之，第二結果之可能性較第一結果之可能性為強；蓋自世界經濟陷於長期恐慌之後，各國經濟政策無不採自足主義，對於國際貿易無不希望輸出之增加，輸入之減少，結果各國輸出貿易，皆同時減少。此今日世界國際貿易之總額所以尚不及一九一三年國際貿易額之一半，除少數先進工業國家外，多數國家實行封存欠款或匯兌劃帳以及其他統制貿易之方策者，其消極的防止入超增加之色彩，常濃於積極的增加輸出之色彩也。

此制行之得當，固可以促進兩國間之貿易，惟於國際貿易，仍有妨礙；蓋國際分工，事屬多方，故國際貿易亦應爲多國間之貿易，若二國改定清算制，第三國卽不免受其影響矣。

就純理言，自應以第一結果爲鵠的，方不背世界經濟之原則；因人類之有經濟行爲，原求滿足慾望，慾望之滿足愈多，人類之物質幸福亦愈大，人類文明亦因是日進，此固不足爲絕慾主義之佛家道也。人類之慾望無窮，故生產之物品不嫌其多，種類不嫌其繁，不能取給於一身者，則與他人交換之，不能取給於一國者，則與他國交換之。故國內貿易與國際貿易蒸蒸日盛，有無相通，多寡相濟，各國各就其天時地利特宜之物，相互交換，則同一之慾望，可以較少之代價滿足之，卽同一之代價，可以滿足較多之慾望，豈非人類之大幸哉？

三　中國可否適用

上述二法對於各國固各有其相當效用矣。然則對於中國究何如乎？就封存欠款辦法言，對中國實不適用，最大理由卽爲我國幣制原甚複雜，銀兩已廢去，而本位幣基礎尙未堅固，紙幣發行又甚紛亂，於此已複雜之幣制上，再加種種價值不等之封存欠款，金融市場，豈不更加糾紛？至山東花邊綉花商已被德國封存之欠款，則政府不可不設法得一圓滿解決；因德國方面以花邊等物爲奢侈品，本不希望輸入，准許輸入者，則發給許可證，初雖准華人每人每月可以匯回五千元，其後德國政府將限額逐漸減少至二千元，今則雖限二百元亦不准匯出，其趨向不問可知。對過去封存之欠款，雖屢經我國商人索討，堅不償付，在我國商人立場言，亦不希望今後對德花邊之貿易能

力如何發展，但求被封存之欠款設法收回，於願已足，私人交涉，既無結果，故請求市商會轉呈中央政府設法交涉。

吾意解決此項問題之途徑有三：

（1）向德國政府交涉，清付一部份現款，餘可付以註册馬克。此種辦法，德國對美國已有先例可援，如德國欲購買美國棉花，因無現金，故與美國政府協商，貨價百分之二十，付以現款，其餘80%爲註册馬克。內容詳見一九三四年二月三十日上海字林西報。

（2）或仿照德英間之辦法，德國既截留應付英國之欠款，英國亦起而報復，截留應付德國之欠款。英國對德如此截留之欠款，已有一四〇萬鎊，以後兩方所截之欠款如何結帳，尙待磋商云。

故吾意政府亦可命令進口德國貨物之商人，不准付給現款，以所截留者轉付山東花邊商人，德國政府當無辭以對也。

（3）或由我國政府以被德國截留之欠款，辦買建設材料，再由應付貨款中之一部清償花邊商人，以後兩方交易，皆須以貨易貨，各國行者甚多，德國政府固難對我拒絕也。聞政府曾與德國洽商以貨易貨之辦法，雙方意見，亦甚接近，果成事實，他國必起而仿傚，吾國入超問題，或可得一解決之辦法也。

封存欠款辦法，在中國尙有一大缺點，不易實行，卽中國對美國貨物之進口貿易，大都均用委託購買證 (authority to purchase)，其方法係由中國進口商先與中國的銀行訂一合同，求其承允轉託在美之代理店 (correspondent)，代該行買美國出口商對於華進口商之匯票；故此種匯票，祇能賣與指定之代理店，而不能任

意賣之於各銀行。且華行既委託美國之代理店代買，必須在該代理店先存有款項而後可；即無存款而請其墊款，亦必有相當之抵押品，如有存款五萬元，該店只認賣三萬元時，並即在存款帳內如數扣去。若求其買六萬元，則因存款不足之故，即不肯承允。故使用委託購買證之結果，美國出口商裝貨出口之後，即能取得貨款，穩固可靠，與普通使用信用保證書(letter of credit)之辦法不同。使用信用保證書時，大多由華進口商找一家中國的銀行，出一信用保證書送於美國出口商，令其對中國的銀行發出匯票，由該行承受擔保。美商如認為滿意，即可裝貨出口，隨發匯票，售與美國任何銀行，或請美國銀行送華代理店代為收款。此種辦法，有三缺點：倘美國出口商不信用中國發信用保證書之銀行，則交易不成矣。此其一。縱使美國出口商相信，據此發出匯票，賣與美國銀行，倘美國銀行亦不相信，惟有請美行在華代理店代為收款，倘華銀行倒閉，或有其他不肯付款情形時，美出口商不免遭受損失與麻煩，此其二。即使美國銀行肯收買，如在中國方面不能收到款項，或不足時，仍須向美國出票人追償(recourse upon the drawer)，美國出口商仍負相當之危險也。此其三。美國出口商對於中國商業信用，尚未十分發達，故多喜用委託購買證，而不喜用信用保證書；雖今日中國之國際信用，日有增進，而習慣相沿，尚未變易。在中國方面言之，使用委託購買證時，美貨尚未運到中國，華商對貨款已早付清，如不先行付款，則美國貨無從進口，政府將何從而截留乎？美國貨在我國今日進口貿易額中居第一位，封存欠款辦法即已不適用，縱使對其他各國可以適用，收效亦有限矣。信用保證書與委託購買證辦法，讀者欲知其詳，可參看拙作中國國外匯兌第五章。

至匯兌劃帳缺點已多，其最大者，厥為我國國外貿易處於逆勢，且入超甚鉅，縱對各國之進出口貿易價款皆

得相互封存，以待清算。在未抵軋前，中國中央銀行截留進口之貨款，較支付出口之貨款爲多，愈積愈鉅，各國中央銀行截留應付中國之貨款，較支付出口貨款爲少，即代中國墊付出口之貨款，亦日積月累，能否得各國之同意，大成問題。假使能得各國之同意矣，待至相當時期，結算一次，然結算之結果，應付差額，將如何清結，豈非仍成重大問題，況我國負債甚鉅，亦無大量債權可資抵償，其他困難問題，更無足道矣。

四　其他各種限制

戰後世界金融與戰前之性質大異，戰前各國皆用金本位，國際匯兌，甚爲穩定，現金之移動可賴中央銀行貼現率之升降以爲調節。現金缺乏，提高貼現率以吸收之，過多則降低貼現率以驅出之。戰後情形與此不同，以有戰債賠款之故，現金之移動傾向於一方——美國，中央銀行之貼現率完全失其效用；重以國際貿易不能平衡，歐洲諸國，大都欠多於收，維持匯價，至感困難。苟債權國家能顧全債務國之困難，繼續貸款，則債務國之對外匯價，尚不至於動搖。奈自一九三〇年以後，國際貸款，宣告停頓；而在以前所借之款，仍須陸續償付，新債不來，則外匯之供給減，舊債仍須償付，是外匯之需要未減，供給減少而需要仍舊，債務國對外匯價，勢必跌落。又以國際貿易支多於收，對外匯價更難維持，債務國於無法可思之中，惟有將貨物削價，向外傾銷，以償舊欠。然其負擔，因此增加，蓋削價傾銷，不啻以較多之貨物償付同量之債務也。出口傾銷之不足，再益之以進口之限制，務使欠人之數逐漸減少，其法維何？則除上述之定額分配，封存欠款，匯兌劃帳以外，尚有左列三種：（註二）

1. 匯兌限制(exchange restriction),
2. 停付協定(standstill agreement),
3. 匯兌延期(transfer moratorium)。

請逐一解釋如次：

（1）匯兌限制　實施匯兌限制以後，進口即受限制，國外匯兌集中於中央銀行，慎擇進口貨之性質，以定外匯之出售與否。確爲本國所需要之進口貨，售與外匯，其餘可省之進口貨，則拒絕之。與匯兌限制相輔而行者，有關稅政策與定額分配制(quota system)。前者亦視進口貨之需要程度以定稅率之高下，與匯兌限制有異曲同工之妙；後者與相互通商諸國分別訂定進口限額。譬如日本貨應佔進口總額百分之若干，英國貨應佔進口總額百分之若干，其餘類是。訂立以後，各國之貨物進口，不能超過此限額。此三者互相爲用，惟於國際貿易爲一極大阻礙。

匯兌限制不但施於商品之進口，即國際金融上之匯兌，亦加限制。例如購買外國證券或外國貨幣，如不得政府許可，即拒絕之。故匯兌限制，亦爲政府統制經濟之一例，外匯之買賣，完全操縱於政府之手，外匯市場，不復存在。

（2）停付協定　債務國商人與債權國商人雙方妥洽，訂立合同，債務國到期應付之短期債款，暫時停付。此並非由於債務國無款可付，乃因以本國貨幣換成債權國貨幣，甚感困難，故採用此策以避免之。例如進口商購入外貨以後，即已批發於另售商，並已收回貨款；惟其所得之款爲本國貨幣，償還外國之出口商，必須換成外幣，倘

外匯供給缺乏，卽無法匯付。於是雙方協定，暫時停止移轉，至協定期滿以後，再行匯付，或分期匯付。此種停付協定，現有二種：一爲二國銀行間之對於短期債務協定，一爲一國大銀行與他國大公司或大商號間對於短期債務之協定。如平日信用卓著之銀行或公司，一時缺乏外匯以供支付，外國之債務人如必欲其立刻償付，則彼卽有破產之危險，如能得對方之諒解，卽可成立停付協定，以渡此難關。此種協定各國甚爲通行，以雙方均有聲譽卓著之大銀行或大商號，平日往來關係甚密，故此種協定，甚易成立也。

此法對於債權債務雙方均有利益，在債務國方面，倘債務人被迫而破產，則狡黠之債權國往往先得清償，餘則或至分文無着，甚不公平。今如訂立停付協定以後，所有債務一律停付，協定期滿，難關穩渡，則所有債權國均可獲得清償，此其利一。再在協定簽字之債務國外，於協定期內，其他國外債務，亦同時停付，以示公允，此其利二。在債務國方面則可賴此稍得蘇息，穩渡難關，其利固不待言也。但此法祇能補救於一時，並不能解決根本之困難；如進口多於出口，尙可設法限制進口與鼓勵出口，以平衡之。今日之問題，乃在以前借貸之過度，例如一九三〇年以前，德國大舉外債，以致積欠過多，至今無法清理。借款之過度與否，並不在其數目之多寡，須視其是否用於正當途徑而定。德國有許多借款，不免耗費於無用之地，其癥結蓋在於此。倘此項已經耗費之債務，不能清除，雖繼續商訂停付協定，亦無濟於事也。

（3）匯兌延期　普通延期支付命令（moratorium）大抵於戰時或緊急時行之。然祇能爲對內之延期支付，對外債務，政府不能下延期支付之令；否則卽爲賴債。延付之用於國內者，可舉一例以明之。譬如中國進口商

同美國購買機器以信用關係，囑本國銀行轉託英國銀行承兌美國出口商之匯票，經英行承兌以後，美國出口匯票即在倫敦外匯市場出售。在未到期以前，中國進口商須將票款匯與英行，俾英行於到期之日，一面收回承兌之票，一面付出現款今如世界發生大戰，中國之匯款停頓，則英必須代爲墊付，英國金融必發生恐慌，英國政府惟有下延期支付之命令以解救之。在延付期內，一切票據均停止兌現；即經英行承兌之國外匯票亦在停兌之例，以其在本國市場故亦可以停付也。自一九三一年以後，有若干債務國家，以新債不能再借，舊債仍須償付，以致外匯供不應求，出口傾銷，又復虧累甚大，不得已乃採匯兌延期支付之一法，一切對外支付停止匯出。此在表面上爲停止匯兌，實際上即等於停付外債。

此三種方法皆爲時勢與環境所造成，實爲國際經濟之病態。蓋自歐戰以後，國際間猜忌愈深，經濟的國家主義應運而起，國際貿易與國際資本皆已不能自由流通。今似稍現曙光：第一、英國已有允許貸款之意，惟須以加入英鎊集團爲條件。第二、美國政府現在舉辦進出口銀行，資本出口已較自由。第三、債務國態度現亦轉變，以前所欠舊債，多已承認，並在磋商清償辦法。良以國際經濟斷難長此封鎖，即以美國之大，亦難自給自足，至若其他小國更無論矣。

註一　International Money Markets, by Madden and Nadler, Chapter 14, page 376.

註二　同上第四章第一〇一頁至一〇七頁。

第八章　統制貿易(上)

一　國際貿易何以有統制之必要　二　減免出口稅　三　裁撤轉口稅　四　財政部對於減免出口稅裁撤轉口稅及其抵補之辦法

一　國際貿易何以有統制之必要

外國現在以放棄貨幣本位之方法救濟經濟恐慌，前已詳論之。中國除放棄銀本位之外，尚有何種方法可以抵制外來之恐慌。

此點在拙著中國經濟改造中已提出二種辦法。

（1）利用同業公會以抵制洋貨之傾銷，推廣國貨之銷路。

（2）以發還國貨工廠統稅方法，獎勵大工業，在國內之中外工廠一律由財政部徵收統稅。本國工廠所繳部份，轉由實業部發還作爲獎勵金。

以現在情形而論，上述二種辦法，仍可適用。但尚須加以補充者，有後列六種方法。

（1）減免出口稅

（2）裁撤轉口稅

（1）（2）二項國民政府已決定實行。轉口稅原定於二十四年六月一日起裁撤。減免出口稅，亦有辦法。

（3）匯價傾銷稅

（4）局部的統制貿易

全部統制貿易，尚無具體辦法，但局部統制，已有實行者，限制洋米進口，即其例也。

（5）國貨團體

此點正在萌芽時代，尚未成熟。

（6）徵銀出口稅與平衡稅

以上六項，可以總稱之爲統制貿易。請先論出口稅與轉口稅。減免出口稅與裁撤轉口稅，其目的即在增加出口；統制貿易與國貨團體，其目的即在減少進口。兩項之目的，即在保留現銀。即政府決定放棄銀本位，亦必以增加出口，減少進口等方法維持紙幣之匯價，否則匯價無法維持矣。蓋消費品入超不解決，在銀本位下不能阻現銀之外流；在紙本位下亦無法充實外匯之基金。故一面須增加出口，一面須減少進口，藉以減少入超。顧從自由貿易之觀點言之，此種辦法，在理論上爲不可通。蓋我之出口，即爲人之進口。苟對方正在阻止進口，我即無法增加出口。反之，我之進口，即爲人之出口，倘對方正在獎勵出口，我亦難於減少進口。人人皆欲阻止進口，獎勵出口，結果進口固減少，出口亦不能增加。國際貿易因之停滯，物價愈跌。欲圖提高物價，首在貨暢其流，貨物不流通，則貨物之價値不

大。譬如湖南產米甚多，但以交通阻滯，不能運銷口岸，故湖南之米價不大。如能運銷口岸，則湖南米之銷路必增，其價亦隨之而漲。國內貿易如此，國際貿易亦無不然。欲圖解決世界恐慌，首在提高物價；欲圖提高物價，非自由貿易不為功。或謂統制貿易適與自由貿易之宗旨背道而馳，非目光遠大者所宜倡導。此言良然。然吾為中國人，應從中國本位立言。今日之中國，一次殖民地之國家也。民族工業，幼稚不堪，外國工業品大量侵入本國，所出口者則為原料。我以原料供人，人以工業品予我，是人以次殖民地視我，我亦以次殖民地自居，以此而與人言自由貿易，是自願永淪於次殖民地地位，而不願自拔。豈非喪心病狂者乎？余非反對自由貿易，惟不忍以次殖民地之地位而與人言自由貿易。必須先將民族工業保育至於成長時期，然後再與人言自由貿易，未為晚也。倘數十年以後，中國工業已與歐美並驅，國際貿易均已恢復自由，爾時讀吾書者，其亦有譏吾說之足以阻自由貿易乎？當知余今日處境之不同也。

上述幾點，其目的均為獎勵出口，減少進口。就世界經濟之立場言，固屬不合，就中國經濟之立場言，亦有加以說明之必要。

第一、中國並不欲解除入超，所欲解決入超者，為消費品之入超。生產品之輸入，仍為吾人所歡迎，蓋必先有生產品之輸入，而後方能由入超轉而為出超。今日論中國經濟者，輒曰中國經濟之病源為入超，此似是而非之言也。中國經濟之病源，非為入超，而為消費品之入超，應加上「消費品」一形容詞，而後此論斷方為正確。故在減少進口一目的之下，應認清所阻止者為消費品之進口，生產品仍將開關延納也。故與其謂為阻止進口，不如謂為入超

之改性。

第二、吾人歡迎生產品進口，即爲利用外資。所謂利用外資者，非欲利用外國之金銀，乃欲利用外國之生產工具（如機器）。一國欲由入超轉爲出超，必須經過利用外資之階段。以前，美國利用英資時，亦爲入超。殆產業成熟以後，遂轉而爲出超，中國亦非經此階段不可。

第三、但中國利用外資有一困難，即國際銀團之障礙是也。日本欲單獨借款與中國，則英美起而反對；英美欲單獨借款與中國，則日本出而阻撓。互相牽制，遂成僵局。即使此三國中，任何一國能單獨借款與我，亦必有交換條件，或非吾人所能承認。因此現在政府均不願向任何一國借款，借款之議已寢。

現在政府主張經濟建設，應由自己出錢來辦，表示不欲再利用外資。而經濟建設現已有統盤之計劃。政府企業固無庸論，即歸私人經營，亦須受政府之監督與指揮。資力務求集中，不許再有無意識之競爭。譬如廣東已辦三個大規模之糖廠，如出產可以供全國之用，其他各地即不許再辦。中央政策理應如此。不過資金雖由己出，鋼鐵機器，仍非向外國購買不可。蓋資金本身不能建設，能建設者，爲生產工具。中國即有資金，但無生產工具，故資金雖由己出，生產工具仍須向外國購買，結果入超仍不可免。惟資金能由己出，可以避免國際銀團之威脅，自屬甚佳。政府要人有以爲國際借款，條件苛刻，難以承認。且單獨向一國借款，他國即起而爭執，故不如不借外債，而由國人自己出資自己建設，此實爲不得已之苦衷。顧自己出資，生產工具仍須向外國購買，入超仍不可免。入超不去，則現銀外流問題，依然不解決。欲使現銀不外流，惟利用外資是賴。

經濟建設，責在政府。國營企業，固無庸論。即私人企業，亦須受政府之監督。今後政府之權力，將由政治而擴充及於經濟。今後政府之能否克盡厥職，爲一國之存亡所繫，因之吾人又將歸結於家庭思想。蓋家庭思想實爲中國社會組織之根本問題，今後政府之能否克盡厥責，亦將視其能否排除家庭思想以爲斷。余前已痛陳中國社會之所以停滯不進，乃由家庭思想之作梗。故以之辦實業則實業失敗，以之辦政治則政治失敗。家庭思想不去，中國一切事業將無往而不失敗。余曾在杭州遇三友實業社總經理，談及中國之實業問題：渠以爲中國實業之所以辦不好，完全爲管理問題。一公司之內，親戚朋友當道，無法約束，昏庸者尸位素餐，幹練者無由登庸，此管理問題之所以不能解決也。故今後改善中國實業，第一須打倒穿黃馬褂之親戚，第二實施科學管理。惟有實施科學管理，始能人盡其才，物盡其用，冗員不能尸位，機器不致銹滯。於是效能增進，成本減少，實業未有不興者也。故中國實業，非有懼於洋貨之傾銷，管理不良，斯爲可怕。顧打倒親戚，殊非易事，若母舅，若妻舅，若外甥，誰能揮之使去。此一困難問題，恐非一時所能解決。

現今各國政治，均有趨向於獨裁之勢。政府獨裁之權力，且由政治而及於經濟，此何以故？據 Annals（美國雜誌）（註一）所云，近今政府權力之所以跨入經濟界，實以此次恐慌太深，人民已無法自救，故惟有請求政府出而主持一切，以謀恐慌之解除。政府獨裁之勢，即由此而生。然獨裁之興，即民主之衰乎？亦未盡然也。蓋以前之所謂民主，祇有政治上之民主，而無經濟上之民主。人民有選舉創制複決罷免之權，有言論信仰集會自由之權，此政治上之民主也。至於經濟則產業集中於少數人，而成其所謂託辣斯(trust)，是即以少數人統制多數人。多數人之生計，

乃繫於此少數人之手，故多數人不得不屈服於此少數人。此少數人成功，則大家有飯吃；此少數人失敗，則大家卽流亡而無歸宿，造成失業之大恐慌。此今日美國之情形也。現在美國失業者二千五百萬人，其形勢不可謂不嚴重，此已非僅憑個人經濟勢力所能調整。故惟有請政府出而主持一切，以求生活有所保障。察其意向所在，蓋欲藉政府之力推翻以前之經濟獨裁，而代以經濟民主。斯多數人之生計，不必仰少數人之鼻息，亦不至於與少數人共存亡。故今日政府責任之重，權力之大，實爲亘古所未有。然其危險，亦卽在茲。政府克盡厥職固好，不克盡厥職，國事堪問耶？

或謂獨裁制之產生，由於人民智識程度之太低。因人民不懂政治，故政治爲少數人所操縱。此言似是而實非。德意人民之智識程度，不能謂不高，而獨裁之產生，亦以德意居其先。美國爲世界第一等文明國家，今則一國大權集於羅斯福一身，此何故耶？今者中國政府亦將膨脹其權力，舉凡經濟教育文化以及與國家福利所關之事，均有「包舉宇內，囊括四海」之勢。此非以中國人民智識太淺，不足與語民主也。亦以內外交迫，形勢嚴重，非集中權力，雷厲風行，不足以圖強。故今日問題之重心，在於內部之改造，澄清吏治，刻不容緩。摧毀在政治上之家庭思想，實爲根本之圖。顧改造思想，非可一蹴而幾。況家庭思想爲中國五千餘年以來之傳統思想，欲加改造，尤非旦夕可期。立法院通過之破產法，特立和解一章，蓋基於中國人之重感情，以法律遷就習慣，該法頒布以後，頗得各報之好評，主筆政者，獨以重人情爲可貴，其他更無論矣。

二　減免出口稅

政府現擬減輕或免除出口稅，以圖增加出口。外國之鼓勵出口，不但免稅，且給予出口商以獎勵金。中國以財政困難，獎勵金固談不到，即減免出口稅，亦有問題。查中國出口貨中免徵關稅者，祗有絲茶及綢緞等幾種，其餘如棉花，棉紗，棉布，鷄蛋，蛋製品，花生油，桐油，皮貨等出口貨，均未免稅。

為增加出口起見，出口稅自應免徵，但亦有未可以一概論者。易言之，並非所有出口貨，均應一律免稅，有若干出口貨仍可徵稅。可以徵稅之出口貨，應以合於下列三種原則者為限。

（1）凡為外國所必需而為本國所剩餘之商品，可以徵收出口稅。此種商品，不致因課稅阻礙其出口；且所課之稅，必轉嫁於外國人身上，亦何樂而不課。例如中國進口之洋米，其出口國家即課以出口稅者。彼知中國非吃洋米不可，而在本國又為剩餘之物品，故樂得課稅。又如中國產銻甚多，銻為製造軍火之必需品，將來如歐洲有事，彼必爭購中國之銻。徵收銻出口稅，即與此原則相符。

（2）凡為本國工業所需之物品，為保護本國工業計，應課以出口稅。例如以前德奧二國對於破布出口課出口稅，因破布為造紙工業所需用之原料，故課以出口稅，俾留為本國造紙工業之用。又如瑞士為保護森林起見，木材出口有稅，其用意亦與此相類。南非洲山羊出口有稅，因山羊之毛，須留備自用。此外各工業國家之煤鐵，亦不肯任其自由出口，須課以出口稅。凡此皆為保護本國工業而課出口稅者。

（3）凡與本國社會福利或文化有關之物品；應課以出口稅。譬如今年農產歉收，糧食缺乏，則爲民食計，米穀出口，應課出口稅。又如古器名寶以及名貴圖籍之出口，爲社會文化計，應課以出口稅。凡此皆爲行施社會政策而課以出口稅者。

除此三種原則以外，其餘出口稅，可減則減，可免則免。現在中國出口稅爲數尚不甚大。民國二十二及二十三兩年所收出口稅，平均每年不過二千四百元，尚不及進口稅十分之一。在民國初年，出口稅祗有關平銀一千三百萬兩，至民國十八年增至三千餘萬兩，至前二年（二十二年與二十三年）則減至二千三四百萬元（註二），故裁減一點，亦無重大關係。中國之有出口稅，始自遜清咸豐八年（一八五八年），迄今已有七八十年歷史。其間改修稅率凡二次，一在民國二十年，一在民國二十三年。中國出口稅，向分從價稅與從量稅二種，在當初規定稅率時或無軒輊。譬如布一疋，價值一元，從價抽稅，依值百抽五計算，須抽五分；從量抽稅，每疋亦抽五分。從量從價，並無軒輊。往後布每疋之價漲爲二元，從價抽稅，須抽一角，從量抽稅，仍爲五分，祗及從價稅率之半。是從量者便宜，從價者吃虧，殊失公平之道。民國二十年審查從量抽稅之出口貨，其稅率祗及百分之二三，與原定稅率相差一半。民國二十年乃有修改稅率之舉，藉以減少從價與從量稅率之差別。至於第二次修改與第一次相去不遠，從量從價尚不至於失平。其修改目的，在保護中國之新興工業，推廣國外市場。凡新興工業有待於保育者，亦予以免稅或減稅之利，以資保護，但爲數過多，恐影響財政收入也。

現在政府雖已決定減免出口稅，但新稅率尚未頒布，何者應減？何者應免？必須立一標準，以定裁減。現開國定

稅則委員會已擬定標準四項（註三）大意如次：

（1）國貨在外國市場已有銷路，但現在以競爭太烈，尚需減輕成本者，應酌予減免出口稅。

（2）國貨在外國已有銷路，但現在尚須推廣其市場者，應酌予減免出口稅。

（3）國貨在外國無甚銷路，現在欲圖開闢銷路者，應酌予減免出口稅。

（4）國貨專利品及發明品，爲獎勵其出口起見，應酌予減免出口稅。

依照此四種標準以定裁減與否。惟究應裁減多少，尚須視國際市場情形及國產自身之需要而定。

出口之數目雖不甚大，但亦可觀。裁減以後，國家財政少此一筆收入，自須另圖補救辦法。現在有主張辦所得稅與遺產稅以資彌補者，自屬良猷。目前中國之稅，大都爲消費品稅，其負擔不因貧富而有差別。例如洋米洋油火柴麥粉等進口稅，以及本國之統稅鹽稅等，無不多由窮人負擔。故中國亟應舉辦所得稅與遺產稅，以平均人民之負擔，此實爲文明國家所有之稅。但舉辦所得稅，甚爲困難，先須養成人民之納稅習慣，否則逃免之弊，將防不勝防。現所得稅法已經立法院通過，條文簡單，人民易於遵循。

又有人主張分別提高進口稅以資彌補者。凡非必需之實用品，及中國已能自製之貨品，均可盡量提高稅率。但進口稅能否依此辦理，尚屬疑問，蓋財政部未必有此決心也。

三　裁撤轉口稅

何謂轉口稅？轉口稅者，即本國土貨從此一商埠出口轉運至他一商埠所徵之稅。查吾國之出口稅，起源於咸豐八年（一八五八年），內含二種性質不同之稅：一爲國貨輸出外國時所課之眞正出口稅；一爲本國貨由此商埠運往彼商埠所課之出口稅，原名爲沿岸貿易稅。至民國二十年實行裁釐，將有釐金性質之子口半稅，復進口稅等一律裁去；則有釐金性質之沿岸貿易稅，似亦應裁去，以符裁釐之原則。乃計不出此，祇將出口稅分而爲二：一爲眞正之出口稅 (real export duties)，即國貨輸出外國之出口稅，一爲轉口稅 (transport duties)，即昔日之沿岸貿易稅，即對於本國土貨由此商埠運往彼商埠所課之稅也。故轉口稅，實行於民國二十年六月一日，凡我國貨物經過海關，運於沿岸之商港，照輸出外國之貨，課同額之出口稅；而其貨物在輸出外國之先，輸入他商港時，應納出口稅之半額。

轉口稅之性質，實爲內地通過稅之一種，專徵本國土貨，與洋貨無涉。惟由民船裝運來往各商港之米船，則予免徵。此項轉口稅，阻礙商品之流通，增加土貨之成本，早應加以裁撤，毫無疑義，昔之所以遲遲其實行者，徒以財政上有不得已之理由故也。

由此可知轉口稅之性質，完全與以前之釐金相同。從前洋貨進口，除課以值百抽五之進口稅外，再加 2.5% 之子口半稅，即可通行內地，免徵釐金。自釐金裁撤以後，子口半稅亦廢，但轉口稅依然存在，此其一。以前除進口稅外，尙有復進口稅。例如某種洋貨先至上海，再由上海運至天津；在上海須課以進口稅，在天津又須課以復進口稅。今則復進口稅亦已裁撤，而轉口稅依然存在，此其二。凡此二者，皆所以扶助洋貨，打倒國貨，事之荒謬，莫過於此。故

轉口稅之應裁撤，無待煩言，爲數亦頗可觀，請舉最近數年之數如次：

二十年	一五、六四〇、〇〇〇元
二十一年	二〇、五五〇、〇〇〇元
二十二年	一八、〇〇〇、〇〇〇元

現在出口稅與轉口稅相加、總計不下四千萬元，裁減以後，對於財政，不無影響。財政部如肯毅然裁減，誠屬難能可貴。

裁撤轉口稅之彌補辦法，亦與出口稅同。

余於數年前，曾爲文主張裁撤轉口稅及內地稅關以蘇民困。查中國內地稅關，計有重慶，萬縣，宜昌，沙市，長沙，漢口，岳州，九江，蕪湖，南京，鎮江，蘇州，杭州，梧州，南寧等十五處之多，其最大職務即爲徵收轉口稅。轉口稅裁撤以後，此十五個稅關，當然在裁廢之例。

查中國之全部稅關行政經費，每年爲三千六百萬元至四千萬元，佔全國政治經費三分之一，除財務行政費外，等於中央五院經費之總數。至若內地稅關（如以上之十五關）所做之事僅下例三項：

（1）徵收摧殘本國工商之轉口稅；

（2）便於外國輪船航行中國內河而徵收進口出口稅；

（3）管理航路標幟。

現在航路標幟，已劃歸交通部航政局管理，轉口稅裁撤以後，則內地稅關之（1）（3）兩種職務已去。至於外國輪船，能不航行內河更好，是內地稅關，實無存在之餘地。或謂外國輪船可以通行內河，原由條約規定。現在內河進出口貿易，爲數甚大，全賴洋輪裝運。倘稅關一裁，洋輪航行內河，即感不便，而影響於進出口貿易者必大。此一辯護，理由殊弱。出口與進口乃以需要爲根據。外國需要中國之貨，即有出口；中國需要洋貨，即有進口。是進口與出口，初不因外國輪船能否航行內河爲轉移。外國輪船不航行內河，亦必有本國輪船公司承其乏，復何憂於進出口貿易之阻滯耶？況洋輪進口，有關國防。爲國防計，尤不應使洋輪進口，雖在目前政治狀況之下，政府尙無力量完全禁止有約國之輪船不航行內河，然亦無特別獎勵外國輪船直航內河之必要。昔胡林翼見洋輪遊弋江面，往來如飛，爲之嘔血，亦以內河門戶一開，國防從此敗壞矣。今者本國輪船公司，已有相當成績，足以承洋輪之乏。當初本國輪船公司失敗，常將輪船賣與外國，今則美國某輪船公司行駛長江之輪船，有出售與中國人者，且爲民生公司與招商局所爭購，殊覺難得。

以上所述之十五關，前十三關之國際貿易進出口稅，均可在上海稅關徵收，後二關之進口稅，均可改歸珠江入口各關及龍州邊關徵收。但裁內地稅關，必引起稅關人員之反對，其反對理由有二：第一、稅關裁撤以後，必將引起大批人員之失業問題；第二、稅關裁撤以後，罰款陋規等收入，亦隨之取消。此項收入並不報解國庫，全歸關稅人員分肥，故吾人以爲可廢，在彼當然認爲不應廢，誰是誰非，不問可知。

查內地稅關之常年經費約爲五六百萬，現在假定每年轉口稅爲一千八百萬，減去稅關經費，國庫實收僅一

千二百萬元。故裁撤轉口稅及內地稅關後，在國庫不過短少一千二百萬元。

四　財政部對於減免出口稅裁撤轉口稅及其抵補之辦法

財政部原擬將海關轉口稅自二十四年六月一日起實行裁撤。出口貨物，凡屬增加輸出，與外貨競銷有關之各項物品，其稅率亦分別減免。由該部依據此項原則，將出口貨物稅則妥爲修改，提請核定後，於二十四年六月一日施行。經中央政治會議第四四九次會議決議，如擬辦理。又據財政部部長孔祥熙提議稱：查現行出口稅則，對於出口貨物，如絲，茶，綢緞，米糧，糖，紙，夏布，地毯，草帽緶，草帽，磁器，漆器，骨器，竹器，籐器，木器，錫器，鐵器，髮網，花邊，抽紗品，繡花貨品等，均已列爲免稅品。又運銷外洋之廠製貨品，大都照機製洋式貨物稅法辦理，免稅出口。惟我國現行出口稅則，係以徵稅爲原則，免稅爲例外。當此出口貿易衰落之時，對於此項原則，實有變更之必要。其受競銷影響之出口貨物，自均應分別減免其稅率。至具有特產性質之貨品，可供軍需工業原料之貨品，其出口之盛衰，全視外國之需要而定，與出口稅率關係甚爲輕微。又海外銷路具有一定限度之貨物，與我國產量本屬無多之貨品，縱予減免出口稅，亦不能增加其輸出，但均應暫維現狀，免予變動。茲經詳察貿易情形，悉心研究，並以本屆減免出口稅則，係與裁撤轉口稅，同時並舉，際茲國用浩繁，倘使稅收犧牲過鉅，自亦有事實上之困難。爰就下列辦法，出口稅時，予以改訂：（一）凡出口貨品減免其稅率可期增加輸出者，不專注重大宗貨品，概予分別減免。其稅則第二七零號包括之未列名出口貨物，並予免稅。（二）與他國產品競銷劇烈之出口貨物，分別減免稅率。依照前列辦法，關於減

免稅率之貨品，計有稅則一百餘號列。凡在國外市場，受外貨競銷影響之製造品，殆已全予免稅。餘如蛋品，花生，植物油（桐油除外），錫錠塊，果品，菜蔬等亦經減免稅率，其稅則第二七零號原列之末列名出口貨品，概予免稅。尤足使受惠貨物之範圍較廣，藉謀發展。按現行出口徵稅之稅則爲二百零二號列，今減免稅率爲一百餘號列，超過徵稅稅則半數以上，稅收損失，全年達國幣三百萬元。國內實業及對外貿易，當能俱獲維護之效益云云。

至減免出口稅裁撤轉口稅之抵補辦法，由財政部修訂酌加進口稅則，但預計進口稅則修訂案所得稅收增加之數，僅足以抵補裁撤轉口稅及減免出口稅之損失，無以補助財政上之支絀，不得不將海關附加稅繼續徵收以資彌補。但此項年收一千四百數十萬元之海關附加稅，一併於修訂稅則案內，僅行加增於加稅貨物之進口正稅，則一部份正稅稅率，勢必過於提高，將使貿易上增重困難，稅收亦受其影響。且現時各國關稅，多有附加稅之徵收。我國所徵收之海關附加稅，稅率輕微，負擔均一，並具暫行性質，故雖經延展施行，外商向無異議。爲救濟財政便利施行起見，原徵之海關附加稅，目前實有難以停徵之勢。故由該部在二十四年度國家概算臨時門，將海關附加稅年收一千五百萬元估計列入，自二十四年七月一日起，照案繼續徵收一年，藉資挹注。此項附加稅，財政部又列入二十五年國家預算臨時門內，自二十五年七月一日起再徵收一年，故雖名爲有臨時性質之附加稅，實已成爲有永久性之正稅。至於轉口稅，迄未裁撤，故上海市商會因所得稅施行在卽，商人負擔加重，呈請中央將財政部已令裁撤之轉口稅，實行停徵，以紓商困，迄未得請。故就學理與事實而論，轉口稅病商害民，有非貫澈主張不可之勢。不過當此走私猖獗之際，一旦裁撤，財政收入，將受重大影響，此其所以遲遲未實行也。

註一 The Shift in Economic Power, by Raymond Gram Swing. in the Annals of the American Academy of Political and Social Science, for March, 1935 (The issue for Increasing Gov't Control in Economic Life). Another article entitled "More Gov't in Business" by Harry W. Laidler, in the same issue.

註二 參照「免除出口稅問題」一文，載在第十九卷第十四期銀行週報，二十四年四月十六日出版。

註三 二十四年四月十八日益世報社論。

第九章　統制貿易(下)

一　匯價傾銷稅

（1）匯價傾銷稅之性質　統制貿易，現在尚無具體辦法。近有中央大學教授朱偰氏，主張實行匯價傾銷稅（註一）(anti-exchange dumping duty)。其大意謂自美國收買白銀，吾國現銀流出銀根日緊，一般意見，咸主阻止白銀出口。朱氏以爲白銀問題，非爲單純之貨幣問題，且含有對外貿易問題。因中國對外貿易爲入超，故現銀無法保留。吾人之對策不可專從貨幣政策着眼，而當進一步從商業政策上着想。蓋徵銀出口稅，祇能補救於一時，而通貨膨脹，改行金本位等方法，又渺茫不着邊際。爲今之計，祇有對準白銀流出之根本原因——即對外貿易入超，而對外貿易入超，又爲英美日厲行匯價傾銷之結果——實行制止匯價傾銷稅，其建議如左：

某國貨幣之匯價跌落，則對該國貨物之進口稅，應比例的增高。其增高之程度，即視其匯價跌落之程度爲標準。故匯價愈跌，附加稅愈高，以制止傾銷。

例如未列名本色棉布從價徵 25%，各同質同量之棉布原值美金一元，

假定美金 \$ 1＝國幣 5 元

加稅 $5\times\frac{25}{100}$＝國幣 1.25

售價＝國幣 6.25 元

今如美金跌落 2/5

則美金 \$ 1＝國幣 3 元

加稅 $3\times\frac{25}{100}$＝國幣 0.75

再加匯價傾銷稅 $3\times\frac{2}{5}$＝國幣 1.20

售價＝國幣 4.95

倘不加匯價傾銷稅，售價將減至 3.75 元

以制止匯價傾銷稅挽救入超，阻止現銀外流，固善；其弊即在對於一切進口貨，無選擇的一律加徵匯價傾銷稅。但有許多進口貨，如汽油機器等為中國所必需，愈便宜愈好。倘一概加稅，豈非加重自己負擔？

（2）各專家對於匯價傾銷稅之檢討及余之意見　制止匯兌傾銷稅之辦法，已如上述。自此說發表以後，議者紛起，或謂可用，或謂不能用。其以為可用者，亦有下列三種疑點：

（甲）如何決定標準匯價；

（乙）如何應付外交上之阻力；

（丙）對於吾國必需品如煤油米機械等一概加稅，豈非加重自己負擔。

甲乙兩點係金國寶氏於社會經濟月報第一卷第十二期「白銀問題對策之檢討」一文所提出。

（甲）關於如何決定標準匯價問題　金氏謂計算附加稅係數時，必先有一標準匯價。本例爲美金一元等於華幣五元，然美國方面可以質問，何以取五元爲標準匯價？一九二〇年美金一元等於華幣一元或九角；何以不取爲標準匯價？朱氏東方雜誌第三十二卷第六號發表「匯兌傾銷稅釋疑」一文，答覆此點。意謂匯兌傾銷，本指因匯價跌落而引起之傾銷而言。故標準匯價，自當以匯兌未跌落時爲準。以美國爲例而言，卽當以一九三三年三月六日禁金出口以前之美金匯兌爲標準，如此日之匯價爲五元，卽以五元爲匯兌標準。退一步言之，如以未跌落時之匯價爲過高，恐引起對方反對，則不妨以實行匯兌傾銷前一年之平均匯價爲標準。此點朱氏之解釋甚是，當無問題。

（乙）關於外交上之阻力問題　金氏以爲採用此法，等於普遍加稅，外交上之阻力必大，不如擇定少數主要物品，提高進口稅，外交上之應付較易。朱氏解釋：實行匯價傾銷稅，並非等於普遍加稅。匯價傾銷稅，祇能施之於從價稅。至於從量稅，則稅率固定，一本書價值美金一元，等於國幣五元，從價抽5%爲二角五分；倘美金一元祇值國幣三元，則從價抽5%，祇有一角五分矣。如從量抽稅，假定一本書須課二角五分之稅，則無論書之價

值如何變動，其稅不因之而變。中國稅則向分從價從量二種。從量稅既不適於加徵匯價傾銷稅，則實行匯價傾銷稅，其非普遍加稅可知。惟自修改稅則以後，中國稅則大部份爲從價稅，從量稅不過一小部份，則實施匯價傾銷稅後，謂爲普遍加稅，亦不爲過。至若金氏說謂普遍加稅，易於引起外人反對，殊未必然。余以爲普遍加稅，或不至受外交上之阻礙，擇定少數物品加稅，或反易引起外人反對。不過所謂普遍加稅者，祇限於實行匯價傾銷國家之貨物，其不爲匯價傾銷國家貨物，自不能加以匯價傾銷稅。二十四年財政部爲抵補裁減出口稅與轉口稅之損失計，擬對於進口貨一律依照現行進口稅則徵附加稅 10%。此亦爲普遍的加稅，與金氏之意適屬相反，雖引起日本人之反對，但平心而論，因其所加者，爲按照現行稅則 10% 徵收，負擔至爲輕微，日人亦不能積極反對。第二、倘增加進口稅，須修改稅則，其事至煩，故不如徵收附加稅爲便。此外又有一種好處，即所加之稅甚微，稅收可以確實；倘若過重，則有許多貨物，將被阻止進口。進口貨減少則稅收亦減，今所稅甚輕，不至於阻止進口貨，此筆稅收，確實可靠，財政部原意彌補財政上之短少，非有確實稅收不可。倘擇定若干種貨物加稅，則稅率必重，足以阻止此若干種貨物之進口，且有厚此薄彼之弊，故不如普遍加稅。此與金氏之意適屬相反，但金氏之說，亦不能謂爲過慮。

（丙）關於必需品之進口，如米煤油機器，一概加稅，恐加重自己負擔問題，係何炳賢氏提出。朱氏解答：以爲此種必需品，在實行徵收匯價傾銷稅時，不妨先將稅則減輕，則雖加匯價傾銷稅，等於不加，故此點亦不成問題。

甲丙兩點，朱氏之解釋均是，其問題乃在乙點。朱氏以為在洋米傾銷稅實行之初，有關係之列強如法國，亦未嘗不提出抗議。然結果亦終於實行。惟實施匯價傾銷稅所引起之利害衝突，自較洋米傾銷稅為更大。不過吾人決不可因恐列強反對，並此正當之經濟上防衛方法，亦棄置不敢一試。蓋試而失敗，猶不失為果敢之經濟政策；今並試而不敢，則誠難免於弱者之譏云云。此乃理論之談，實行洋米傾銷稅，殊不能與此相提並論。當時法國所以不堅持到底者：第一、因安南不過為法國之殖民地，其關係究與本土不同；第二、法人亦深知中國在最近期內不至於不買安南米，因此法人遂淡然置之。今若徵收匯價傾銷稅，將與列強引起正面衝突，美國以行銷中國者，祇有汽油等物，且不過為一小部份，不在中國銷售，亦無甚大關係。阻力最大者，當為英國與日本，而以日本為尤甚。遠者不必論，請就近事言之：中日戰後，劃出蘇州，杭州，重慶，沙市，宜昌之一部份作為日本之租界，杭州劃拱宸橋為日租界，租期三十年。現在拱宸橋市面衰落不堪，且租期已滿，理宜交還，但日本猶戀棧不放，要求展期，此其一例也。原產國標記，須用中文字打印，後日本要求更改，乃改為原產國標記須用中文或用原產國文字打印。現在日本又要求更改，用第三國文字打印，法律未予修改之前，事實上彼已用英文打印矣。此又一例也。以此區區小事，猶不能克服日本，更何論乎實行匯價傾銷稅。故余以為乙點關於外交上之阻力問題，朱氏之說在理論固當如此，實際上不無困難。財政部何常不知匯價傾銷稅之可行，所以不敢貿然採行者，非無故也。

假定匯價傾銷稅因外交上之阻力太大，不能實施。朱氏以為一切從價稅則，均應改為從量。蓋從量稅則，暗中實含取締匯價傾銷之意。譬如美國在未施匯價傾銷以前，一金元等於五銀元，美國書一本值美金一元，運至中國

售國幣五元。從價徵5%，則其稅為二角五分。今美國實施匯價傾銷，美金一元，祇合國幣二元四角，從價徵5%，則其稅即減至一角二分。如當初即為從量徵稅，書一本徵稅二角五分，則今日美國雖實施匯價傾銷，一本書之稅，仍為二角五分，較之於從價徵稅，自勝一籌。倘如匯價傾銷稅必須實行，則從量稅則，應一律改為從價。今日中國之稅則，從價多而從量少，倘不能實施匯價傾銷稅，又不將從價稅即改為從量，則適足以增匯價傾銷之效；同時稅收則因進口貨價值之低減而短少，利於人而有害於己，不可不早為之計也。

自外國貨來華傾銷，中國之入超愈大，現銀大批流出，於是議者紛起：或以為現銀外流之根本原因為入超，或謂不在入超，因中國向為入超國，何以從前貿易入超，現銀不但無出超，反有入超，是何以故？金大教授美人路易士在太平洋雜誌(Pacific Affairs)上發表「銀與中國問題」(Silver and China Problems)一文，意謂中國白銀之移動，與外人在華投資甚有關係，以前中國雖為入超，因外人在華投資甚多，故現銀反有入超；近年來中國內亂未已，外人投資大為減少，故現銀由入超轉而為出超。綜合各方對於現銀出超之解釋有三：

(甲)由於貿易入超，

(乙)非由於貿易入超，

(丙)由於外人投資關係。

此三種解釋歸納言之，仍不出貿易入超一因：第一、由外人之投資關係言之，外人對華貿易出超所得現銀，不取回本國而再投之於中國，且以在中國開設工廠，機器及其他生產工具，必須從外國運來，更足以增加中國之入

超，由此可知貿易入超與外人投資實爲一事；第二、有謂中國從前入超，現銀所以不流出者，因有教會及華僑匯款以爲彌補，據耿愛德(E. Kann)估計，以前此二項匯款年有三萬四千萬之譜。現在此二項匯款均形減少，貿易入超，無可彌補，故白銀外流矣。此與貿易入超，仍爲一事，可知白銀外流，歸根溯源，實由於貿易入超。

按華僑經營橡皮事業者甚多，南洋爲橡皮產地，大都由英人種植，而以美國爲最大銷場。因美國汽車事業甚爲發達，需要橡皮甚多。近以經濟恐慌，銷路驟減，橡皮事業，一落千丈。其他如糖業等，亦無不衰落。故華僑收入銳減，此在三四年前已開其端。何以白銀不於此時外流，而於二十三年下半年始顯。蓋華僑商業失敗之初，尚有多年積蓄，繼續匯來。及美國停止金本位，在美華僑恐美金一再跌價，以致損失儲蓄，於是爭先恐後，將儲蓄匯歸祖國，或購置土地，或爲兒女完姻，以致地價高漲，此在廣東之新會中山等處，尤爲顯著。今則華僑匯款，逐漸枯竭，即有匯來，亦爲資本非復儲蓄。故最早匯來者爲鷄蛋，鷄蛋盡，乃匯鹹蛋，今則鹹蛋亦盡。所可匯來者，惟有母鷄矣。蓋中國人懷念故鄉之思甚深，所謂樹高千丈，葉落歸根，壯而遨遊四方，垂老必歸故鄉。華僑以海外營業既不可復振，摒擋一切匯入祖國，無意久留於國外矣。

總而言之，以前中國雖有入超，但有外人投資，華僑及教會匯款，可資抵補，故白銀不流出。今則此種抵補收入銳減，故白銀外流。是白銀外流之根本原因，仍在入超。欲圖補救入超，匯兌傾銷稅是其對策，朱氏之理論確屬甚強，但以外交問題不易解決，未便見諸實施。

（３）提高關稅之商榷　現在有人主張修改稅則，凡與國貨競爭之外國貨及進口奢侈品，均應提高關稅。

但財政部祇欲徵收附加稅，並不欲修改稅則，以免畸輕畸重，厚此薄彼之弊。主張提高關稅者有三種目的：第一、施行匯價傾銷稅，手續綦煩，提高關稅，簡而易行；第二、爲增加財政上之收入；第三、爲保護國貨。提高奢侈品之稅率，所以增加財政上之收入。例如提高捲烟進口稅，中國人吸捲烟者，不致因價格稍高而不吸，故提高稅率，進口數量未必減少，而稅收可以增加。提高與國貨競爭之外國進口稅率，則所以保護國貨。但有人以爲關稅提高，外國工廠，可以搬入國內，一如以前日本紗廠之遷入中國然。此自屬不錯，不過當此世界恐慌，尚未解除，外國人亦未見願將資本移殖中國，日本向爲借款國，其對中國投資，多係從他國轉借而來。今他國經濟恐慌未去，亦未見有多餘資本借與日本。故關稅提高以後，外國工廠未必能搬入中國，此層在今日似可無庸過慮，不過關稅愈高，恐走私之風益熾也。

以上匯價傾銷稅及提高關稅，係就一般而論。今日尚有對某種進出口貨物個別之統制者，請述其二種如次。

二　局部的統制

（1）洋米統制　二十四年上海已開始舉辦洋米統制。查上海每天需米二萬五千包，二萬包運銷內地，五千包本地自用。以六個月計，則共需米四百五十萬包。（註二）假定預計上海存米尚有一百五十萬包在途上運來之米，一百萬包，尚不足二百萬包。就此不足之數，再向外洋訂購。有此統制辦法，則米商投機可以減少。苟無統制，如遇荒年，米商預期米價將漲，盲目的向外洋訂購大批洋米，結果洋米進口之數，或遠過於國內之需要，以致米價大

跌，害及農人。故洋米統制，實有必要。上海市政府擬與米商合作，米商採辦洋米，必須登記，以便限制。

洋米進口徵收滑準稅，最高稅率每擔爲二個半金單位，最低免稅。按二十四年五月份行市，一金單位等於銀幣一元七角五，二個半金單位約合四元三角七分五。現在實行之稅率（二十四年五月）爲一個六金單位滑準稅之用意，在視年成之豐歉，伸縮稅率，保護農民與解決民食問題，可以兼籌並顧。在年成荒歉時，則減低稅率，以便洋米進口，可以壓低米價，保護消費者；反之，在年成豐稔時，則提高稅率，阻止洋米進口，以免米價跌落，是爲保護生產者。蓋穀賤傷農，貴則傷民，欲圖兩不相害，必須平準米價；而平準米價，非徵收滑準稅並施行統制不爲功。現在上海訂購洋米之統制辦法，已漸上軌道，不可謂非一大進步也。

二十四年暹羅政府干涉華僑教育事件，並虐待華僑，羣主抵制暹米以抗之。惟抵制暹米，非空口所能奏功，必須事先有統盤籌劃。平日積穀，足供三年之食，則雖遇荒年，尚可維持；否則一遇米量缺乏，不得不訂購暹米。則我未能抵制暹人，暹人反可居奇不賣，還以抵我，此必須統制糧食之又一證也。

況抵制暹米，事實上有種種困難，不可不審慎出之也。查暹羅出口貨總額，米約佔其半數。近三年間，暹米輸入吾國者，平均約佔其出口米總額百分之四十而強。我實行禁止暹米入口，果能收效，則暹邏國民經濟，當然發生重大影響。惟廣東食糧大部分向係西貢米及暹米接濟，中央禁止暹米入口，勢必引起粵省食糧問題。該省當局是否認爲施行無礙，殊爲疑問。且旅暹僑民，以鉅資經營礱米業者，聞大小約有二百家，礱米工人均係華僑。因此禁止暹米入口發生實效之後，不獨礱米廠家蒙其損失，礱米華工亦有失業之虞，此可注意者一。查吾國海關准許外貨入

口，以領事或商務官員之簽證貨單爲憑。簽證照章須查明貨物產地，必要時得調驗是項貨物產地證明書。查明是否暹米，在簽證時似有辦法，惟貨商作僞冒稱並非暹米，駐暹及駐港商務官員似難拒發簽證貨單；海關卽明知其爲暹米，亦難拒絕其入口。且中暹間之航業，大部份係由他國之航商經營，若必拒絕入口，勢或將引起外交糾紛。外商輸入暹米之取締，卽感困難，則對暹米單獨提高其進口稅率之辦法，能否施行，似亦不無疑問。蓋外商可否認其爲暹米，藉口最惠國條款而規避此項進口稅率也。此可注意者二。是以禁止暹米入口，在事實上殊多窒礙。此種報復辦法，行之有效，利害參半；行之無效，則祇見其害而不見其益。如果實行禁止暹米入口，米商及礱米工恐將因生計關係而反對，甚至引起旅暹華僑內部之衝突。卽空言禁米，亦恐引起此種華僑對祖國政府怨懟之心，殊非吾國之利。爲策萬全之計，此事尤應愼重考慮也。

抵制暹米，既不可行，於是一變而討論洋米進口稅率問題。前中央政治會議討論中越條約，其中關係最大者爲安南之米煤進口稅問題。中國方面擬提高稅率，法國公使提出抗議，要求劃一稅率，減輕稅額。外交部爲求早日解決中越之商務關係起見，希望快快簽字，俾便派領事前往保護僑民。於是中央政治會議將此案發交財政部，令與廣東省政府磋商辦理。結果將越米進口稅率一律定爲每百公斤一個半金單位。此時（二十四年五月）之稅率爲一個六金單位，祇減十分之一金單位，相差無幾；但一個半金單位係固定不變，用副法人劃一稅率減輕稅額之要求。此項稅率從越約簽字生效之日起，在二年以內不得增加。外交部以爲此稅率比較今日實施之稅率相差僅十分之一金單位，而期限不過二年，且在二年以內，中國農產未必能增加。據實業部最近統計，洋米進口之數，與

本國米所不足之數大致相符（其數每年約爲一千六七百萬擔）。故越米傾銷，可以不必過慮。因此二種理由，外交部爲保護僑民關係及便利中國貨物輸入安南起見，遂簽字。惟中越商務關係，實際上僅限於廣東廣西及雲南三省，則所定稅率之適用範圍，自應以三省爲限。但法國領事不許，要求推廣及於全國，中國亦允之。按此點對於越米進口，尚無重大關係，惟越煤稅率，所減甚多。將來越煤湧入，國煤有被打倒之危險，此層關係不輕，未知何以善其後也。

或謂中國米量，足供自給，以其不流通，致此多彼少，無法調濟。例如湖南當年成豐稔時，出米特多，但不能運出，故沿海各省，仍須進洋米。惟據實業部統計，中國米量，確屬不夠，二說孰是，尚無定論。

（2）茶業統制　進口須加統制，出口亦須統制。中國出口以絲茶爲大宗。絲業統制，已在拙著中國經濟改造中專章論之。茲不復贅。請再論茶業統制。農村復興委員會最近出版中國茶業復興計劃一書，係吳覺農胡浩川二先生所合著。該書第三篇第二章「論國家實施茶業統制政策」據謂茶業統制，非爲維新政策，實爲復古。中國在塞外貿易時代，不但華茶販運，由政府設官監督，即產茶亦有統制計劃。該書又謂中國茶葉種類太多，應即減少種類，以便分等。產茶之地，應劃分茶區。產茶數量，應加限制。使不至於過多過少。且欲做茶葉整賣，非分等不可。中國茶葉向不分等，故行銷海外，祇有販賣而無整賣。販賣多係零星交易，此後推廣銷路，非辦到整賣不可。

中國茶葉，居間人太多，剝削重重，種茶者無利可得。譬如杭州之龍井茶，祇有獅子山一處，係眞正之龍井茶。但其他附近之處，亦冒稱龍井茶。即種龍井茶之人，化本多而獲利少。近來茶戶多有賣去茶山，另操他業者。足見茶業

之凋零，欲振興茶業，非統制不可。

今年皖贛兩省之統制紅茶運銷，卽爲統制茶業之初步。祁紅在吾國國際貿易上原占有特殊之地位，近年來陷於危境，原因雖不一而足；而運銷之不得其法，茶葉金融之難以周轉，實爲其致命傷。何謂運銷不得其法？則紅茶成交，經過手續，極爲繁瑣：茶農售於茶號，茶號落於茶棧，茶棧分送貨樣於各洋行，評定價格，分別成交；再由洋行運銷於海外。轉折愈多，成本愈大。加以層層剝削，流弊遂滋生矣。以剝削之程序言：洋行剝削茶棧，茶棧剝削茶商，茶商剝削茶農，而茶農則剝削茶地，置土地之培養於不顧也。地利日盡，生產力日薄，茶葉品質之日趨於惡劣，乃當然之結果。以國際言：洋商剝削華人。統制之道：當在改良生產，提高品質，並直接經營出口貿易，不必假手於洋行，是爲上策。如今日之華茶公司自製貨品，直接推銷於國際市場，爲最有利於中國。乃皖贛兩省計不出此，先從取締上海茶棧之剝削入手，蓋以國內各階級言，茶棧實爲茶號與茶農之剝削者，其剝削之重，有不可勝言者。茲舉其大者如下：

（甲）成交時之剝削

（子）各茶行於每批成交時，所扣百分之二之手續費。（丑）茶棧每一經手之沾潤，如保險費常超過實數二三倍，堆棧費無論一日十日均照一月計算，及每箱兩磅半之「吃磅」，取送貨樣時之「竊樣」，計算量之上下其手，送交貨款時之任意延緩，與夫貼現之九九五回扣，借款之一分五釐息（今改爲一分二釐五）等等。

（乙）裝箱後之剝削

茶葉裝箱之後，一律須運至九江交貨。運費增加，而剝削名目又達二十餘種之多。（註三）

由此觀之，茶棧之剝削，實爲茶業衰落之主因，確具有取締之必要。取締之法：由兩省設立紅茶運銷委員會，設總運銷處於上海，辦理兩省紅茶運銷事宜。於九江安慶等處設運銷事務所，接收各茶號所製紅茶，並負責轉運上海。不過創辦伊始，與洋行毫無淵源，對於推銷方法，亦缺乏經驗。故其最初計劃，擬利用原有茶棧代爲經紀，不過其額外之利益，與不正當之剝削，須受限制而已。如茶棧不願合作，則一面收用棧方熟練人才，造成新的機構，以爲茶棧之替代。

但欲剝奪茶棧之經紀，亦非易事，因歷年收買紅茶之款，皆出自茶棧也。向來辦法，茶棧貸款與產區各茶號，由茶號向茶農收買茶葉，所得之茶葉，均歸貸款茶棧銷售於洋行，再由洋行推銷於外洋。茶棧貸出之款，係信用素著之茶棧期票，當地金融機關，亦樂於收受。今既欲取締茶棧，則對茶號必設法介紹貸款。貸款者，有安徽建設廳與交通銀行合籌四十萬元，貸給祁門茶葉合作社；皖贛兩省政府與安徽地方銀行合籌一百四十萬元，貸給祁門，至德，浮梁三縣茶號；江西裕民銀行獨資貸款三十萬元，貸給修武，銅鼓，武陵三縣茶號。此種被貸之茶號，均須登記。合格之最低標準爲（一）資本三千元，（二）箱茶二百件，（三）掌號五年經驗。其未登記者，不得營業。

以上係取締茶棧之辦法。但茶葉之不振，往往因供求之不相應，有時供過於求，價格大跌；有時求過於供，稍稍獲利，供求既失其平衡，遂不免引起投機。茶市較優時，茶號獲得相當利潤，次年除正當茶號外，投機者輿起，貸款於茶農，製茶者既多，毛茶價格高漲，則茶農雖獲利稍厚，而茶號則獲利極薄。至第三年茶農以獲利厚而從事擴充，茶號則以獲利薄裹足不前，製茶者既少，毛茶大賤，茶農受累不淺。而茶商又得其利。如此輾轉循環，年復一年，非加以

統制，不足以救其弊。故一面指導茶農組織健全之運銷合作社。不過在過渡期間內，仍利用原有之茶號以爲製茶之機構，恐投機者往往插入，必須經過登記，方爲合格。以上說明取締茶號統制供求之必要。

夫茶棧營業之不上軌道，應受取締者，誰曰不宜。不過其歷年爲各地茶號所拖欠之款，不下四百萬元。此項債務若不早日清結，使遭意外損失，勢必引起茶棧與茶號間無窮之糾紛，非茶業之福，兩省當局當有以善其後也。

三　國貨團體

五中全會石瑛，吳敬恆，蔡元培，丁超五，張人傑五委員提議統計國內工商業，限令一律登記。據該提議草案第十條，以運銷爲業者，應報告其商店爲國貨商店，爲洋貨商店，或兩者兼營。如經營洋貨者，應報告其種類；營製造業者，應報告其所用原料爲洋貨，爲國貨，或二者兼用。其理由以爲外人勢力依照條約規定，祇能及於通商口岸，今則外國商品，充斥內地市場，此皆由於華商作走狗之故。非加取締，不足以保國本。至於通商口岸，因已限於條約，無法取締。其在通商口岸以外者，可熟籌統制辦法，制定取締規則。對於營洋貨業者，加以制限，使其資本人才轉移於經營國貨。在消極方面，可以減少外貨傾銷之勢力；在積極方面，可以促進國貨之發達。此事非由政府直接辦理，外交上當可無困難。

以上爲該提案之大意，其理論自極充分。此案由五中全會交與中央執行委員會，再由中央執行委員會咨送中央政治會議，經中政會第四三八次會議決定交行政院覆議。行政院乃交付實業內政外交三部審查。其中以外

交部之牽制，未免多所畏葸。據三部覆文意謂審查結果，對外貿易在原則上，自應統制，但對於已納稅之進口貨，在條約上規定，即可通行內地，不便顯有歧視（意即國貨洋貨不能有所歧視），至於舉行工商業登記，應先令實業部詳細研究。於是此案推諉於實業部矣。旋據實業部呈覆，意謂現在工商業登記，本已各有登記法之規定：公司之登記，已規定於公司法；工廠之登記，已規定於工廠法；商店登記，則立法院有商業登記法之草案。但三者登記之性質不同，因登記性質，分為二種：一為強迫登記，一為任意登記。公司登記，係屬於強迫性質，非登記不得稱公司。但公司登記，與石瑛等五中委所提議之登記不同。該提案所云：乃為是否推銷洋貨之登記。公司法對於營業種類，如無其他限制，不必登記。公司登記之惟一目的，祇在取得法人之資格；其營業種類，除有特別規定者外，有自由選擇之權。現在該提案對於營業種類亦須加以限制，顯係侵犯人民之營業自由權。此事關係國家經濟政策，非實業部所能決定。至於商業註册，向非強迫性質；其登記目的，祇在請商號專用權之保護。（例如胡慶餘堂為保護其商號專用權起見，必須向實業部註册。註册以後，倘發現其他藥商冒稱胡慶餘堂名義，即可請求政府出而取締。）如不欲政府保護，可以不必登記。故現行之商業登記，並非強迫性質。此與石委員等所提出之登記辦法，又屬顯有不同。該案所云登記辦法，乃係干涉私人營業。此屬國家政策，實業部無權處置。此外強迫商店登記營業種類，是否窮鄉僻處之零售商店，亦須一律辦理。此種商店店主，智識幼稚不堪，欲其繕具報告，恐不可能。且華商原為販賣性質，內地商店，亦不辨孰為洋貨，孰為國貨。凡此皆為辦理營業種類登記之困難。至若因此而引起外交上之糾紛，更屬不易對付。故實業部以為此事最好交商業團體或同業公會出而主持，令其查明商品原料種類，報告主管機關，隨時考

察。於是實業部又推開其責任矣。現在此案如何處置，尚無所聞。

據二十四年四月十八日各報載財政部救濟工商業放款條例，其第二條明定借款者之資格，限於下列三種：

（甲）製造國貨之工廠。

（乙）販賣國貨之商號。

（丙）販運國貨之出口商。

由此可知財政部之政策與實業部顯不一致。

近來商人方面發起國貨廠商，扶助自救運動，並擬組織聯合國貨商場，以便推銷國貨。此種推銷方法甚佳，一方面可以做國貨之廣告，一方面可以使人民認識孰為國貨，孰非國貨。此外又擬組織國貨業大同盟及國民服用國貨大同盟。立法院委員中有主張規定禮服。按民國成立以來，向無一定禮服，婚喪典禮，穿馬褂者有之，穿光袍者有之，參差不齊，殊失禮制。此後亟須規定禮服格式，凡參與各種典禮者，非着禮服不可。服料則必為國貨，此亦足為國貨業之一助也。惟國貨業亦應自知其責任之所在，如祇知利用時機，取得銷路，便偷工減料，人家為其費盡心力，無非予彼等以發財之機會，自將令人齒冷。故最後還須國貨商自己負責，則國貨前途，庶有豸也。

四　統制匯兌

吾國貨幣之對外匯價，可由政府於一定範圍內，自定伸縮。如進口者為奢侈品，提高匯價，以示限制；如進口者

爲必需品，則稍抑匯價，以示優異。若謂量出口以定進口，不過爲一總數，總數不能變更，細數則可自定伸縮也。對於出口，亦可利用匯價，以爲操縱。凡應行出口之貨，政府收購出口匯票時，可予以稍高之價；反之，若不欲其出口之貨，則予以較低之價。又如外人來華遊歷，可准其享受低價之優待，以其爲風景出口，係一種無形收入。浙江近來努力開闢風景區，其用意正同，藉以吸收外賓之遊資，增加無形收入也。

但欲在我國統制匯兌，困難甚多，因我國之進口洋貨，多由洋行承辦，有外國輪船爲之運輸，有外國保險公司爲之保險，又有外國銀行爲之融通資金，皆非我國政府目前權力所能及。故欲統制進口商行之匯兌，殊屬不易。吾意中國統制經濟之方法，應與外國不同。外國重對外統制，對於外商之輸入貿易，亦可加以統制。中國因受領事裁判權之束縛，此層不易辦到，似應先從對內統制入手。統制之範圍不必甚廣，除本章所述之局部的統制貿易外，祇須從三事做起：（1）統制交通，（2）統制貨幣，（3）統制工商團體。（1）（2）兩項年來經政府之努力，頗有進步，惟第（3）項尚有遜色，故尤應特別注意。

註一　參照朱偰氏著「匯價傾銷稅釋義」，載東方雜誌第三十二卷第二號。

註二　申報月刊第四卷第三號載「調節洋米進口與民食問題」一文。

註三　浙江商務第一卷第六期載朱惠清氏著「皖贛統制紅茶運銷與浙江茶葉之出路。」

第十章 自九國白銀協定至白銀出口徵稅

一 白銀協定之用意 二 白銀出口徵稅能阻白銀之外流乎 三 欲阻白銀外流非解決消費品入超問題不可 四 外國人之言論

一 白銀協定之用意

美國欲達收買黃金白銀政策之目的，其道何由，則不外用紙幣政策。因以金購銀，一面雖可得銀，一面失去黃金矣。二者不可得兼，可得而兼者，其唯有以不換紙幣乎？既得收買黃金，又得收買白銀，並行不悖。美國在收買政策實行之前，早已放棄金本位，即為實現收買之先導，蓋金本位之要件在紙幣可以自由兌換金塊，金子可以自由輸出。今放棄金本位，即紙票不能兌現，亦即現金不能自由輸出也。譬如我國將價值百萬美金之絲，運至美國售與美絲廠，美商給華商支票一張，向某銀行兌取，某銀行予以紙幣百萬元，但美國紙幣不能在中國通用，倘華商可持票向美國發行銀行兌換現金，運回應用，是即金本位之精義。今美國放棄金本位，即鈔票不兌現，亦即現金無從運出矣。故放棄金本位與禁金出口，一而二，二而一者也。不說禁金出口，乃謂放棄金本位，僅辭句有美惡之別耳。不換紙幣可以無限膨脹，現金不至流出，紙幣之購買力亦可無限低落，一任美國政府之自由操縱。今日紙幣一元七角始

合金幣一元，即每元紙幣價值祇值金幣六角矣（$1-\frac{1}{1.7}=1-.6=.4$）。今爲說明方便計，假定紙幣一元五角與金幣一元相等，美政府如收買五萬萬元之金幣，即需七萬萬五千萬元之紙幣，貨幣數量增加一半，以紙幣計算之物價，自然增高，而企業家之成本，如利息房租等因契約關係，不至比例騰貴，開支少，收入多，獲利自厚。未倒閉者可以擴充，已倒閉者亦能恢復，工人失業亦得減少，此美國以紙幣收買金銀，達到膨脹通貨之方法也。唯紙幣之膨脹，應以漸而不可以驟，使膨脹之形跡不至顯著，膨脹之害可以減少，故吸收金銀之步驟，亦必須出之以漸，中國之銀量統計，約達十三萬萬盎斯之多，倘吾國乘美國收買白銀，提高銀價之機會，改用金本位，將全數銀幣熔化生銀出售，換購黃金，美國一時斷難承受，此則美國事前所最顧慮者，故於收買白銀政策實施以前，不動聲色，乘世界經濟會議之便，以穩定銀價之美名，向有關係國提議簽訂白銀協定，加入協定者有九國之多，三國爲用銀國，中國即爲用銀國之一，六國爲產銀國，美國爲產銀國之巨擘也。其目的在使銀之供求相應，以穩定其價格，故簽約各國，各有相當義務。中國之義務則規定於協定第四條，中國政府於協定有效期間，不得將銀元熔化輸出，以中國爲用銀國，對於白銀應買不應賣，則美國政府收買之量較有限制，否則其收買政策，即不易實現。夫中國之銀，種類不一，銀元以外，有寶銀大條等類，熔化銀元出口，亦不限於中國政府，倘有利可圖，中外銀行無一不可熔化輸出，今協定僅僅加中國政府以不得熔化銀元輸出之責任，其欲中國政府於協定期內（四年）維持銀本位，使美國收買政策，得於從容布置，昭然若揭，中國既受協定束縛，不得不維持銀本位，則大條寶銀皆爲鑄幣之材料，不致出口，可想而知，中外銀行熔化銀幣出口之數量，自亦有限，處心積慮，匪伊朝夕，當時我國代表宋子文氏，祇知銀之供求相

應，於我斷無不利，欣然簽字，使政府不加考慮，貿然追認，則我國處置白銀之自由權，將以斷送，但既經簽字於前，自難將全案推翻，因於無法中設定補救辦法，主張保留相當條件，即銀價不能穩定於中國金融經濟有不利益時，中國可以自由行動，不受協定之束縛，且今日銀價之不安定，實由美國所造成，美國自己已破壞協定之精神，我國又何必甘受拘束，始終維持銀本位乎？

二　白銀出口徵稅能阻白銀之外流乎

聞財政部曾電給美國總統申述中國政府願以白銀與美國交換黃金之意，財政當局既欲維持銀本位而簽定白銀協定於前，又何以再發此電，而欲改金本位乎？此蓋由於美國政府之不遵守協定所致，美大總統因復一辭甚婉轉之電報，謂美國政府收買白銀，係向市場進行，中國政府如需購買黃金，亦可自由向市場採購，倘中國政府與美國政府交換金銀，是政府與政府間作買賣矣，為美國政策所不許云云。我財政部自討沒趣，亦其宜矣。當財政部接得美國復文時，知交換政策已無可為，而現銀外流之勢未能稍止，多半又為某國在華銀行所運出，情勢至為危急，故於接美總統復電之次日，即公布銀出口徵稅，為治標計，固屬必要，無可非議，且對白銀出口徵稅，剝奪白銀輸出之自由，謂為銀本位已經放棄，亦不為過，然謂白銀出口徵稅以後，即不至流出，卻未必盡然，試申述之。

白銀出口之目的，在平衡中外之銀價，並防止現銀之外流，其辦法及效果如何，請分述之：

（1）銀本位幣徵出口稅百分之七·七五（加上鑄費 2.25% 等於徵稅百分之十）。

（２）大條寶銀及其他銀類，徵出口稅百分之十。

（３）如倫敦銀價，折合上海匯兌之比價（即平價）與中央銀行當日照市核定之匯價（即市價）相差之數，除繳納上述出口稅而仍有不足時，應按其不足之數加徵平衡稅，倫敦銀價，如何折合上海匯兌之比價，其算法如次：

？便士＝1元國幣

1元國幣＝23.493448 公分純銀（據國幣條例）

31.1035 公分＝1 盎斯純銀

.925 盎斯純銀＝當日倫敦銀價

$$\text{定數} = \frac{1\times 23.493448\times 1}{1\times 31.1035\times .925} = \frac{23.493448}{28.770138} = .8165744$$

如今日倫敦銀市為每盎斯二四·五便士，折合上海匯兌比價即為 .8165744×24.5＝20 便士，即國幣一元等於一先令八便士。倘同日上海先令掛牌祇有十七便士，則倫敦銀價比上海高三便士，英國銀價貴，中國銀匯賤，故在中國運銀出口，至倫敦出售，運費不計，每元可獲三便士之利益，以十七便士除三便士得 17.6% 即中外銀價相差之百分數。倘聽白銀自由流出，中國因銀日少而貴，世界銀市因日多而賤，雙方差價，自能縮小，惟因世界銀市之漲勢無限止，我國白銀外流之量，亦無止境，銀值過大，貽害國民經濟殊重，故政府欲藉徵稅手段，防止其流出，

惟白銀出口一經徵稅，中外銀價差額勢將更大；因銀不出口，外國市場之銀量不能增加，故銀價愈貴，中國市場之銀量不致減少，故銀價不致漲起，結果差額必更大。政府為穩定外匯計，有徵收平衡稅之辦法，今依上述差額為例，凡輸出大條者除抽以固定的 10% 之出口稅外，尚有 7.6% 之利益，政府再徵平衡稅 7.6%，則輸出者絕對無利可得，白銀之輸出自止，倘中外銀價差率至 18% 時，則除徵 10% 之固定出口稅外，更徵 8% 之平衡稅，故平衡稅為出口稅中之常變的部份，此種辦法能限制私人運銀出口，效力不少，為救急計，固屬必要，無可非議，惟欲藉此方法防止白銀之出口，直是夢想，吾不信也。今財部為穩定銀價，特組織平衡委員會，由中央中國交通三銀行合組而成，資金一萬萬元，中央銀行與中國銀行各四千萬元，交通銀行二千萬元，資金之功用在調劑金匯，倘有損失，由財政部負擔云。夫中國銀幣對外匯價不能穩定，確為工商業發展之障礙，企業家受匯價變動之影響，成本難確定，於正當商情變動之外，又多一匯價之變動，企業類似賭博，自非所願，故希望匯價之穩定，乃情理之常，政府之責無旁貸。其穩定之法，如假定英匯一元等於十七便士，倘市場英匯長至一元等於十七便士半時，即銀貴金賤，平衡委員會應買進英匯，放出銀子，匯價自然恢復原狀，蓋買進英匯，英匯減少，其價自漲。放出銀子，銀子加多，其價自落。反之，倘英匯縮至一元等於十六便士半，即金貴銀賤，平衡委員會賣出英匯，吸收白銀，英匯自亦回復平衡。譬如茶杯之市價漲跌不定，或一角或二角或五分，時時變動，殊非所宜，今有人焉，欲使之穩定價格一角，必其人自身保有大量之茶杯與資金，倘茶杯貴至二角時，則將儲藏之茶杯盡量放出，杯價自平。如市價跌至五分時，則以其資金盡量收買，則杯價亦必能回復至一角。今平衡委員會因金匯貴，則賣出金匯，賤則買入，其理正同。但此必須有金銀二

種本錢，且需鉅大之資金方有力量。今僅一萬萬元又限於銀款，在尋常國際貿易之狀態下，亦嫌不足，今我國入超甚鉅，更有杯水車薪無濟於事之嘆也。試一考最近數年之入超額：

21年8萬萬元以上

22年7萬萬元以上（進口13萬萬餘元，出口6萬萬餘元）

23年1月至8月3萬6千萬元

年年入超，如此之鉅，其差額即為中國欠外人之錢，必須設法償付，倘能用我國之特產如絲茶桐油綢緞等輸出抵償，豈不盡善，果能如此，入超問題根本即不至發生。今因世界經濟不景氣，外人需要我國貨物日少，貿易差額，年大一年，惟一清償辦法祇有無形出超與現金，前數年皆輸出黃金抵償，今國內黃金流出殆盡，繼之而起者惟有白銀矣。則平衡委員會一萬萬元之白銀，何足當之，因入超既鉅，金匯必貴，欲平其價，必須賣出，既賣出金匯，除一部份由買入金匯抵補外，餘額必用金幣兌付，而平衡委員會所有者為銀幣，欲得金幣，必須運銀出口，換購金幣，每年入超六七萬萬元，如無他種無形出口以為抵補，則平衡委員會每年須運出現銀六七萬萬元，方能平衡匯價，區區一萬萬元資金，何足道哉？故日後現銀之出口能否停止，實屬疑問，所應注意者，未徵稅以前，一切商民皆可自由輸出，徵稅以後，輸出之權，專屬於平衡委員會而已。今商人輸出之白銀，必須繳納出口稅與平衡稅，中外銀價差額之利益已不得享受，而平衡委員會本身輸出白銀，則不必繳納出口稅與平衡稅，而得專享中外銀價差額之利益，結果必致使現銀之流出愈益迅速，猶憶十九年金貴銀賤之勢正盛時，我國黃金流出甚鉅，政府為防止流出計，因下

令禁金出口，而授出口之權於中央銀行，結果中央銀行獲利數千萬元，而金之不能保有也如故。今白銀出口徵稅，而輸出之權由平衡委員會包辦，其舉措與禁金出口，如出一轍，其防止現銀流出之效果可想而知，故白銀出口徵稅，僅屬一種治標辦法。

三　欲阻白銀外流非解決消費品入超問題不可

銀出口徵稅實非防止白銀流出之根本辦法，防止白銀流出之根本辦法，尙非銀出口稅之徵與不徵問題，乃國際貿易入超之解決問題，倘我國能將消費品入超問題根本解決，則華人無須多買金匯償付入超之貨款，白銀流出不禁自止。反之，一面希望白銀不流出，同時又不希望消費品入超額之減少，可謂矛盾之至。入超既鉅，白銀又防其流出，試問將用何物以償付入超額乎？除賴債外，別無他道，豈尙成話耶！故吾意今日防止白銀外流之關鍵，非徵稅與否之問題，乃入超額應如何解決之問題也。

入超解決，吾意宜從大處着手，不必瑣屑抵制。查我國今日進口貨中價額最鉅者，爲米麥麵粉棉織品（包括棉花棉紗棉布三品）糖紙煙六項，其中紙煙比較最少，可不必論，因多數洋煙皆在中國製造故也。此五項每年合計進口價值自五萬萬元至七萬萬元，皆屬吾人衣食所必需，吾人號稱以農立國，應足自給，國人皆能吃國產米麥，糖，煙，穿國產棉布，消費品入超問題自然解決，故財政部應努力設法減輕苛捐雜稅，使國貨有暢銷之機會，同時限制外國競爭貨物之輸入，方是上策。

故入超問題根本不解決，無論如何設法，總不能保有國內之存銀，即使絕對禁止白銀出口，未嘗無其他逃走途徑，吾人皆知上海有華商銀行，亦有外商銀行，各自組織團體，當我國洋貨進口與土貨出口價値相等時，固無問題。倘國貨出口少，洋貨進口多，中外商人貨款之進出，大都皆由華商銀行或錢莊代理收付，故外商銀行常拿到期之莊票本票向華商銀行錢莊兌款以去，於是上海華商銀行存底薄弱，急電向各省分行如南京漢口等處運現至滬，江蘇湖北各省貿易進多出少，必裝運現銀出口以資抵補，故各省現銀皆向上海運送，其勢甚順。各省分行，因現銀存底薄弱，又向內地支行或代理處催收。內地支行及代理處則又向鄉間收取，如此內地現銀節節外流，集中於上海華商銀行。復從上海華商銀行流入外商銀行，外商銀行與我國企業絕少通融，故現銀流入外商銀行與送出海外，效果相同，吾人又有何法可以強其貸放與華商乎？故吾人應抱定宗旨，愛用國貨，國產綢緞布疋爲吾人固有之衣料，固不可摒棄，即新式之呢絨，亦應儘先使用國貨，我國北平製呢廠出產呢類，雖不及洋貨之精良，章身蔽體，已足有餘，又何必強用洋貨乎？軍裝材料想多係該廠之出品，惟華洋貨物往往不易分辨，魚目因得混珠，斯亦一大弊也。譬如天津某某毛織廠大登廣告，以國貨自命，查其資本多係美國人所募，應否稱爲眞正之國貨，殊多疑問，要在吾人之明辨耳。

總之白銀出口徵稅，僅係治標辦法，根本之消費品入超問題不思解決，平衡委員會雖無破綻可見，然衡以理論，似不能收大效，則可斷言也。

四　外國人之言論

以上就國人之言論與著者之意見而言，今者再考諸外人之輿論則何如，有不贊成集中現銀於政府者，亦有不贊成放棄銀本位者，如洋人伊萬諾夫氏(P. S. Ivanoff)與華人之意見不同（註一）。華人認爲放棄銀本位不失爲救時之良策，但對政府以強力求現銀集中則不敢贊同，而彼更進一步，以爲現銀倘聽其自由流通，亦不至於流盡。二十四年十一月四日施行新貨幣制度之前，白銀輸出已有出口稅及平衡稅之徵收。彼對於此種出口稅及平衡稅，亦認爲不必要，蓋世界銀價雖貴，中國倘任其自然，白銀流出至相當程度，其勢自止，以中國地面之大，人口之衆，需要貨幣數量，原有最低限度，自然不至任白銀流出盡淨，即就一般銀行論，因白銀逐漸流出，準備金有減少至危險程度時，必多方設法予以保留，否則若聽其放完，將何以應付存戶之提取乎？故不如聽其自然爲佳，自加徵出口稅及平衡稅後，中外白銀遂有兩種價格，有時相差達百分之二十六，應付更感困難，蓋聽其自由，可藉輸出入以調劑之，自發生兩種價格後，外貴中賤，有出無進，因運出後再行運回者，必遭損失也。

彼又謂中國未徵收出口稅及平衡稅以前，美國已進行收買白銀，彼時中國市面上未見擾動，自徵收平衡稅之消息傳出後，謠言紛起，甚有謂將減低貨幣成色，或放棄銀本位者，人心惶惶，不可終日，銀行界恐慌益甚，機敏者紛紛將存銀儘先送出國外儲存，藉此以避免將來徵稅之負擔，就自然程序言，銀之出口，各於必要時運送，其數量亦以必要之範圍爲限，何時需要多少，即運出多少，無須先事預防，一經有加稅謠傳，本尚未到送出時期者，固必提

早送出，即本無送出之企圖者，亦將聞風而起，輸出之地點，或爲香港，或爲孟買，並不逕往倫敦或紐約，蓋亦有故，因加稅之傳說，未必能成事實，故運往較近之地，使將來果成事實，已足得逃稅之利益，使謠言不確，則運回亦易，紛紛逃出，蓋有由來，自實行加稅後，輸送出口者仍相繼不絕，蓋又恐稅將加重，急起直追，猶爲未晚，宜乎源源流出，不見其回也。故此種逃出之白銀，未必全有何項用途，或僅圖免去納稅或減值之損失，假使自始即不加稅，純守自由出入原則，白銀之流出，決不至於如是之甚，一經加稅，反速其外流，豈當局所逆料耶？

後開財政部與外商協商，請其將存在香港之銀，運回上海，藉以穩定金融，彼非傻子，豈肯允我，蓋運回以後，將來再行裝運出口時，不將爲財政部徵一筆稅款乎？是以當財政部與彼談及此題之時，彼即提出條件，謂香港存銀，可以運回上海，但將來再行裝運出口時，中國政府應予免繳出口稅，財政部是否已經與彼商定，不得而知，以吾觀之，滙豐等銀行是否肯將香港存銀運回上海，固屬疑問，就令取回，所有權已非我屬，則亦不過徒張聲勢而已，於實際何補哉！

伊萬諾夫以中國用銀貨幣，有特殊意義，中國商業習慣與歐美不同，歐美各國信用制度(credit system)發達，所有準備金幾皆集中於中央銀行手中，市面流通者，除輔幣外，皆係紙幣，試一考查英，美，德，法日各國無不皆然，故現金在國內貿易，幾無必要，惟於清算國際貸借之差額時，始有現金銀之輸出入，蓋信用貨幣之效力不能及於國境以外也。中國則不然，向來採用銀幣以爲流通之工具，故白銀散在民間，無遠勿屆，人民交易各以銀幣相授受，其利在難於欺詐，現銀雖不集中政府，而有穩定社會金融之作用，無歐美信用制度下貨幣價值忽漲忽縮之弊，故

認爲世界上最好之貨幣制度，歷史悠久，一旦放棄，殊屬可惜云云。

此說在新人物眼目中似甚守舊，然作此觀念者，乃一在華經商數十年，熟識中國商情之外僑，且極贊揚銀本位之優美，彼以爲從前白銀之流通極爲圓滑，自加稅後，頓覺呆滯，例如從前北京，上海，天津，漢口各埠銀行皆有現銀存儲，互有盈絀，倘甲埠多，乙埠少，乙埠可以廉價賣出甲埠匯票，吸收現銀，即可無虞。外國銀行亦然，如花旗銀行上海行缺銀，香港行豐足，又上海匯豐銀行欲在香港需用百萬元現銀，如是花旗銀行即可付匯豐銀行在香港支付之百萬元支票一張，同時在上海即得百萬元之現款，在匯豐銀行僅將此百萬元支票寄往香港應用足矣。又可免去裝運之煩，兩得其利，如是上海各銀行皆不必各有豐足之現金，均能得融通之便利，上海香港雖地隔壤遠，在金融作用上不啻集中 pool 一處，更推而遠之，假定香港同時缺銀，則倫敦紐約之匯票亦足供調劑，倫敦紐約之金融專家時常觀察各地銀價之高低，低則買進，高則賣出，以博取微利，此種買賣，亦不必親自輸送，祇用電報指示即可辦到。此輩投機家對於白銀之各地供求狀況，瞭如指掌，倘知香港缺銀，銀價必貴，彼輩必紛紛對香港賣出期貨，一面即自賤地買進現貨，裝赴香港，香港白銀逐漸加多，銀價自貴趨賤矣。賤地之銀，逐漸減少，銀價又自賤轉貴。世界各地銀價因常能保持平衡狀態，不待上海缺銀的銀行之策動，自有投機家爲之調節，故白銀聽其自由流通，各地銀價自趨於平，如是不但香港與上海打成一片，即世界各地之銀市儼如一處，故中國對於白銀之流出，實不可加徵出口稅與平衡稅，加徵以後，反使白銀有出無進，自然調節之效全失矣。以上爲伊萬諾夫氏之說也。

夫金貴物跌，銀爲百物之一，故銀價亦跌，物價跌，銀價亦跌，則銀與物之關係不變。故用金國之物價雖大變，而

中國物價未至劇變者，用銀之利也。雖銀之供求，或稍有逸出百物供求平衡線之外者，如印度買銀，足使銀價高於一般物價，然其程度較黃金的物價之變化則渺小多矣。且聽其自由流通，不久即能平復。今則不然，美國以人為的力量，盡力吸收白銀，故金雖貴，物價雖跌，而銀價轉高，銀與物之平衡關係，從此失去，即聽其自由流通，亦不能立歸於平復。某國復以人為的方法（指偷運）對付之，銀市之潮流，益非本來之面目矣。美國不但買其國內之銀，且進而購買世界之銀，不但買世界之銀，且又採集金政策，苟非別有作用，豈肯出此。中國終無法阻止銀之不流出，唯有出於徵收出口稅與平衡稅之一途，雖收效甚微，亦不失為救濟之一法也。

註一　Technical Analysis and the Solution of the Chinese Silver Crisis, by P. S. Ivanoff, Printed by the Central China Post, Ltd, Hankow.

第十一章　公庫制問題

一　公庫制之特質及其與白銀問題入超問題之關係

公庫制卽發行集中之意，與白銀問題入超問題均有聯帶關係。故敍述本題之前，不可不略述梗概。余曾評述白銀出口稅，並非防止白銀外流之根本辦法。雖可減少投機者利用中外銀價之不同，輸出白銀以圖獲取彼此差額之利益，然正當商人因貿易入超關係，不得不輸出白銀以圖抵補，固無理由可以使其不輸出。故白銀外流之癥結，在入超問題。欲圖根本解決白銀外流問題，非解決入超問題不可也。對於入超問題，鄙見以爲解決之法，最好利用各省在民衆運動組織法下所組織之商會及工商同業公會，以作實行統制貿易之初步，庶可免去中央種種困難，同時又能收獲實際抵制洋貨之效。

或謂此種解決辦法，關係重大，未可輕試。大抵顧慮最深者，厥爲行政當局。吾每見國人在於黨的立場觀察一

切，咸能勇往直前，膽量甚大。一朝處於政府的立場觀察，則畏首畏尾，顧慮綦多，爲可惜也。今姑假定此法（利用同業公會統制貿易）未能推行盡利，退而思其次，則有公庫制焉，或亦不失爲解決貿易入超與白銀外流諸問題之一策也。

公庫制實行後，所有各發行銀行之準備金，均須集中於公庫。所有鈔票亦由公庫發出，如某銀行欲發鈔百萬元者，可備現金六十萬元，有價證券實值四十萬元，提存公庫，即可領用。但此種鈔票並不兌現，因組織公庫制之目的，原爲防止白銀外流，非停止鈔票兌現不可。倘鈔票仍可兌現，與現狀無異，則何貴乎公庫制，使金融徒起一種糾紛乎？在此種狀況之下，鈔票雖停止兌現，鈔票之價值，在理論上當不至大跌，與濫發紙幣之結果固不同，與放棄金本位亦不同，蓋仍有十足價值之準備物爲基礎。準備物價值苟不喪失，則其所代表之紙幣，自亦不至喪失其價值，落在準備物價值之下也。故英國人每不稱其停止金鎊之兌現爲放棄(abandon)金本位，而特稱之爲離開金本位(off gold)。以其中央銀行庫中所存之準備仍爲金，紙幣所代表者亦爲金，不過因自由兌現大有減少金準備之危險，暫時停止兌現，使其稍稍離開完全金本位幣制之原則，並非即因此取消金本位也。譬如室中之火爐然，爲冬季取暖之必需物，吾人今日因特殊關係，覺火爐太熱，將座位稍稍離開火爐遠些，以免危險，非必即取消火爐而不用也。公庫制下之紙幣停止兌現，意亦猶此，乃不爲也，非不能也。所以不爲者，金爲對付國外之情形，並非因內部準備空虛，此則不可不辨。

惟欲公庫制之能推行盡利，須中央銀行能犧牲其固有之地位，與其他華商銀行合作而後可。今假定能如吾

人之所希望，則所有全國各銀行發行之鈔票及其準備金，均須集中於公庫。鈔票之流通與集中前無異，而準備則集中後停止兌現。洋貨進口，外商所得之代價必爲紙幣，（按我國習慣，無論政府或銀行發行之紙票，皆可稱爲紙幣，而鈔票則專指銀行發行者，）紙幣既不兌現，則外商攜回本國並無用處，非在中國購買中國貨物輸出不可，否則即不敢再向我國輸入貨物有一於此，我國之入超問題即可解決，即白銀外流問題，不亦同時解決乎？今日我國銀行發鈔，散漫無序，洋貨進口，大都皆由華商付以錢莊莊票，或銀行本票，外商持莊票或本票向華商錢莊或銀行收帳，清算後，淨欠外商銀行之貨款必須付以現銀，倘錢莊或銀行付以鈔票，外商銀行必持鈔票請求兌現，收存庫中，或裝運出口，在華商銀行或錢莊，仍不免損失現銀，故雖政府征收出口稅，而現銀流出之勢，仍不能止，非偶然也。

現在外國貨物仍源源輸入，同時又防止白銀之流出，於法未妥。外商進口洋行反對白銀徵稅尤力，因我國進口洋貨由華商直接經營者甚少，大都假手於外商在華設立之進口行，此等進口洋行輸進洋貨既多，須輸出現銀抵償貨價，今因我國對白銀出口徵稅，不免略受損失，故反對甚力，如按市核定之匯價徵收出口稅，與平衡稅，每元國幣在倫敦合市價 20 便士，在上海匯價合 17 便士，輸出白銀者，運費不計外，每元即可獲利 3 便士，今政府徵收 3 便士之稅，固可防止投機者之單純輸出白銀圖利，爲計良得，而對正當進口商人，既准自由輸入商品於前，而不准自由輸出現銀以資抵償，欲輸出現銀抵償者，不但不能享受銀價差額之利益，反須賠累運輸費用，於情不合，於是財政部表示讓步，按市核定之市價，稍稍提高，則稅率可以減低，輸出者稍有利益可圖矣。此爲二十三年十月十八日之命令，例如原定按市核定之匯價爲 17 便士者，加高至 17.1 便士，則出口稅與平衡稅可以減低至 12.3

便士，此其一。十月二十九日財部又命令將賑災附加稅以及一切附加稅免去，但輸出投機之現銀，仍然照舊辦理，大概爲抵償貿易債款而輸出者，爲量不大，爲量較大者，視爲投機行爲，此其二。又原定出口稅稅率計算法，以裝運日之市價爲根據，蓋必裝運之日，始得視爲出口行爲之起點。按率徵收出口稅，於理並無不合，乃各國進口行商又以爲不便，請課稅以報運日之平衡稅率爲準據，其理由以裝運日與報運日未必同時，倘進口商收買銀子之日即行報運，當時中外銀價之差額不大，出口稅率低，而裝運往往在一星期或若干日之後，中外銀價差額倘然加大，則出口稅率加高，運銀者豈不橫遭損失，或竟無法輸出，故應以報運日爲徵收出口稅率之根據，財部復從其議，改裝運日爲報運日，以爲計算出口稅率之根據，此其三。但美國現在繼續吸收白銀，銀價繼長增高，故裝運日之銀價（裝運日在報運之後）必較高於報運日，若出口稅與平衡稅以報運之日市價爲計算標準，而於裝運日裝運出口，仍不免有投機性質之行爲在內，故以出口稅與平衡稅阻止投機，其效力仍等於零，而財政部之幾次部令，不啻對外人表示退步，且自推翻其政策。夫徵收生銀出口稅與平衡稅之原意，本在防止其出口，今日財部種種之所爲，又皆爲輸出現銀之便利而設，足證其朝令夕更，殊失信用。

就徵收白銀出口稅之原意言之，對於投機行爲稅率從重，務使無利可圖而後已。至正當商人之輸出，則可准其出口，故徵收白銀出口稅僅爲相對的限制其出口，而非絕對的防止其出口。所能辦到防止出口者，即投機之一部份，亦未完全辦到。二十三年上海存銀有五萬餘萬元，現在則僅有三萬萬元，一年之間，幾去其半，國外貿易入超之勢，未嘗稍殺，則此碩果僅存之三萬萬元，如不設法保護，向外流盡，當非意外之事，保護之法，如不能從統制貿易

着手，則公庫制亦不失爲一策也。

二　中國發行制之現況

公庫制，即發行集中之實行，已如前述。然在我國現狀之下，集中發行，亦非易事。蓋過去發行之歷史，過於惡劣，各方關係，錯綜複雜，不可究詰，紙幣之種類，亦極世界各國之奇觀，綜合之可分爲四類。

1. 私人發行者。
2. 省市等機關發行者。
3. 外國銀行發行者。
4. 中國之銀行發行者。

茲分別說明其概要如下：

（1）私人發行者　私票皆由普通商舖發出，以當現款使用。據查江西之宜春縣有八十餘商家發行私票。浙江之嵊縣，每以竹籤代錢，亦私票之一種。江蘇之徐州，廣東之汕頭，皆以盛行私票著名。其他如察哈爾，陝西，江西等省，無不有發行私票之地方。此外各地之公司工廠商店商會及其他公私團體，亦往往發行私票，此種私票流通既多，與小民生計關係綦切，將來如行公庫制，此種私票必在取締之列。發行私票者，又每每利用在地方之虛名，盡量推行，對於準備毫不留意，一旦命令取締，基礎健全者或能遵令收回，而信用不佳者，或乘機拆爛污，捲款潛逃，或

自由宣告破產，小民豈不大受其累，故應如何取締，不可不審愼周詳，使無流弊而後可。

（2）省市等機關發行者　省市地方銀行發行鈔票者亦甚多，河北，山西，河南，山東，陝西，浙江，福建，廣東，廣西，湖北，江西，四川，甘肅，察哈爾，綏遠等省，無一不有。或由省銀行發出，或由官錢局發出，往往與省市地方財政當局發生密切關係。鈔票發行之多寡，與地方財政之盈虧，相爲表裏，故取締之方法，與取締私票之方法，又有不同。

（3）外國銀行發行者　在華外國銀行每因華人信用之故，雖未得中國政府之允許，僅向其本國政府註册，在華發行鈔票。從前流通極廣，據民國二十一年份統計，外國銀行發行總額，亦有五萬萬元之鉅，殊足驚人。惟實際在中國市面流通者，少於此數甚多。如東方匯理銀行發鈔額雖鉅，其最大部份均在法屬安南流通，中國與其接壤之雲南廣西等省稍有流通耳。英商之匯豐銀行麥加利銀行及有利銀行三家均在香港註册，其發行鈔票之大部份亦多在香港南洋等地流通，在中國內地爲數不多。再如日本之正金銀行朝鮮銀行臺灣銀行，亦在中國發行鈔票，在東三省流通者最多，長江流域自經國人抵制後，早已絕跡矣。據統計民國二十二年外國銀行鈔票在上海流通者，不過三百幾十萬元，其原因則在中國之銀行鈔票已漸發達，信用甚佳，外商銀行鈔票之流通，自然減少，似已不足爲患，解決亦易。

（4）中國之銀行發行者　中國之銀行發行鈔票者，除中央銀行外，有中國銀行，交通銀行，實業銀行，中國農工銀行，中國墾業銀行，中國興業銀行，上海四行準備庫（由中南銀行，鹽業銀行，金城銀行，大陸銀行四家合組而成，領用中南銀行鈔票）中國通商銀行，四明銀行等幾家，發行總額共有四五萬萬元，其中以中國銀行發行最

多。

由此可知，中國銀行制係多數發行制，又各行之發行，如中國，交通，墾業，興業，中國實業等，皆採區域制，惟中央銀行採全國統一發行制。採區域制者，劃全國爲若干區，如河北北平歸天津區，江浙等省劃入上海區，故南京杭州皆屬上海區。各區發行之鈔票，皆印有各區之地名，惟在區域內可以流通，故津票到滬不通行，中國鈔票信用之不佳，此亦一因。

吾人皆知發行之利益，在銀行能以無利吸收社會之資金。社會需要鈔票之數量又每有限度，甲行鈔票流通過多，可以減少乙行鈔票之流通額，故各行之間，競爭劇烈，競爭之方法，日新月異，撮其要者，可得三端：

（甲）領券制　領用鈔票者，發行銀行給以相當之利益，未有不樂於領用者。最足爲銀行推廣發行之機關，莫若內地當舖，因都市銀行不能取信於鄉民，地方當舖，大都皆爲當地鄉民所信仰，試問當舖所發出之當票，字形特別，吾人且不能知其所以，況無知鄉民乎？而鄉民信之彌堅，藏之彌固，豈當票之足以起其信仰乎？要以當舖本身之信仰足以招致之也。故銀行之鈔票，直接不能推行於鄉村，但一經當舖之手，散之鄉間，未有不能取信於人者，此銀行推廣發行，所以每利用內地當舖，使其領用本行鈔票，而給以相當報酬，如領用十萬元者，銀行不必即時令其繳付現款，只要其出一期票，定一月或若干日後還款，此舉在當舖，於此一個月或若干日內無異白用銀行之放款，不付利息，何樂不爲。當舖領發鈔票之後，且往往於門首懸一代兌發行銀行鈔票之牌，鄉人更知鈔票可以兌現，信用益固，事實上更不至請求兌現，故鈔票之流通，亦得日推而日廣。

（乙）聯絡會計員　各機關會計人員每掌銀錢出納之大權，使用何行鈔票，頗可自由出入，故銀行常與之聯絡，請其使用本行鈔票，每萬元酬以現金若干。在會計員對於銀行鈔票原無好惡於其間，今使用某行鈔票，於公家無損，於己則有額外利益，何樂不從。吾人每見機關發給薪水，某月用甲行鈔票，某月則用乙行鈔票，某月又用丙行鈔票，深疑當局何以對往來之銀行，時時更換，莫明其妙，不知其由於發行銀行競爭於其間也。使會計人員已受某行之聯絡，雖財政機關支付命令指定向甲行取款，會計人員仍得上下其手，如將從甲行領取之鈔票，轉存某行，而某行即持甲行之票向甲行兌現，將自發之票交會計員使用，財政機關固無如之何也。

（丙）廣設辦事處　有一部份機關發給薪俸，不用鈔票而用支票，如上海交通大學，即其一例。然校址在徐家匯，支款銀行則在上海租界，相距甚遠，教職員領到支票後，苦於兌現困難，上海商業儲蓄銀行遂得乘間而入，於校內酌設一辦事處，每逢星期某一日或某二日，即由本行運送鈔票至辦事處，以便兌付支票，習以爲常，學校銀行兩得其便，此亦推廣鈔票之一法。最近某銀行正當送款之時，風聲洩露，致送款被刦，上一大當，於此亦足見銀行推廣發行之危險也。

三　多數發行制之流弊

華商銀行既視發鈔爲利源，無孔不入，發行之鈔票，每超過社會需要，流弊即由此而生。夫鈔票不過交易媒介物之一種，交易媒介物應隨貿易之盛衰而伸縮，則物價安定，此爲貨幣學上不易之原則，所謂貨幣數量說（quan-

tity theory of money）者是也。如某一社會有物千件，同時又有貨幣一千元，則此物每件之價格，適可定爲一元。倘貨物數量加倍，貨幣數量亦自一千元加至二千元，每件貨物之價格仍爲一元。反之如貨物自千件減少至五百件，欲維持同一之價格，貨幣數量應縮小一半，此卽貨幣數量應隨貿易需要而伸縮之意。今假定其他情形不變，貨物亦仍爲千件，而貨幣數量則加至二千元，每件貨物之價格非漲至二元，其勢不止，物價騰貴，小民生計困難矣。我國多數發行銀行，旣只顧本行發行之推廣，不問社會之需要與否，未有不招致通貨膨脹，物價騰貴者，其弊一。平時銀行旣拚命多發鈔票，一遇經濟恐慌，鈔票信用易於動搖，或有發生擠兌之危險，擠兌發生，行前民衆，結隊成羣，纍纍如貫珠，自晨至暮，川流不息，縱使銀行能應付裕如，於面子上亦屬難堪，且鈔票一經擠兌，存款亦每連帶發生擠提，危險甚大。故當經濟發生恐慌時，各發行銀行無不小心翼翼，厲行收縮政策。新款不放，舊款已到期者則陸續收回，收回者莫非本行或他行之鈔票，故發行之鈔票，有進無出，自能收縮。萬一不幸發生擠兌，惟一鎭壓方法，卽在照兌，或延長兌現時間，或堆積現銀於營業室，使民衆知其實力雄厚，其存底薄弱者，亦不可不故示鎭靜，揚言鋪張。庫存不足，可以向同行商借，兌取現款者亦每非攜存家中，不過以之轉存他行，故銀行一面兌出之款，一面仍可從他行借回，羣衆固不知也。同行有相救之義務，苟非濫做營業者，亦斷無不肯通融之理。有時被擠兌之銀行，又故意將借得之款，從大門運入，表示其現款之來源不絕，或則商請他行臨時爲之代兌，凡此皆足以安羣衆之心。夫羣衆之行動，本係盲目的，捕風捉影，庸人自擾，一聞銀行照兌，不但未來請兌者不至再來，卽已來欲兌者，亦能陸續散去，消患無形，推其所以致此之由，濫行競爭爲之厲階，其弊二。

夫恐慌之時，市面需要資金正亟，正當之商店行號，雖基礎穩固者，亦不免陷於周轉不靈之境，銀行倘能予以通融，必可度過難關，否則或不免因周轉不靈而倒閉。我國之銀行平時貪圖小利，發鈔過多，緊急時遂自顧不遑，競相收縮，既無暇顧及其自身應盡之義務，亦無力可以負其應負之責任，社會經濟之恐慌，反因銀行之收縮而益趨深刻化，豈銀行之本意哉！要亦發行制度之缺點也，其弊三。

四　經濟恐慌時銀行必須收縮發行之理由

恐慌之時，鈔票與現銀同時減少，銀根奇緊，銀拆大漲，所謂銀拆即每千兩銀子每日之利息也。自廢兩改元實行後，銀拆已取消，改開洋拆，即每千元每日之利息也。其理仍同，洋拆高即利息重，故我國金融市場之利息，往往於短期間內漲至數倍，如改用百分數計算，可以高至數百者，外人每莫明其妙，在外國利率4%漲至4.5%，其增加之百分數已達百分之十幾，足爲銀根奇緊之表示。而我國倏忽之間，其變化即有百分之數百者，發行制度之缺點，有以致之也。

故吾國恐慌時，市面鈔票反見減少，由於銀行預防擠兌之發生，已如上述，此其理由一也。同時人民不分皂白，對於一般鈔票信用同時減低，甚且張冠李戴，致遭池魚之殃，往往而有。如往年中國興業銀行倒閉，風傳遐邇，中國興業銀行原爲吳佩孚一系人物之金融機關，現在股東已多更換，與浙江興業銀行風馬牛不相及，乃一般無知小民，以爲浙江興業銀行即爲中國興業銀行，故浙江興業之鈔票竟亦連帶發生擠兌，好在該行信用素孚，未及於難。

故當恐慌之時，無論任何發行銀行，爲保護自身之安全計，無不厲行收縮，此恐慌時鈔票減少之理由二也。

又當此時各行鈔票互有收進，如甲行收進者除本行鈔票外，又有乙丙丁等行鈔票，乙行除本行外，又有甲丙丁等行鈔票，其他各行莫不皆然，平時各行收進他行之鈔票，分別劃出互相換回本行鈔票。恐慌時則包好貯藏，以待他行來兌本行鈔票時抵付之用。如浙江興業銀行貯有中國銀行鈔票時，中國銀行倘持浙江興業銀行鈔票請兌，卽可用存貯之中國銀行鈔票抵付，免至現款流出。中國銀行亦用同樣方法對付他行，此爲防守法。此外更有進攻法，如中國銀行擁有大量浙江興業銀行鈔票，同時又知浙江興業銀行並無或甚少中國銀行鈔票，中國銀行爲吸收現銀計，將持浙江興業銀行鈔票全數請兌，興業銀行之現款不得不兌出，存戶之鈔票亦有人同時請兌，浙江興業銀行豈非腹背受敵，能無戒心乎？此又恐慌時避免同業間之傾軋，鈔票不得不收縮之理由三也。

五　集中發行之理論根據

故我國多數發行法，其弊卽在社會需要不旺時，流通之鈔票反多。社會需要緊急時，則流通之鈔票反少。鈔票之伸縮與社會商業之需要，背道而馳。在發行集中之國家，決無如此之怪現象也。所謂集中，非必集中於政府之手。雖政府有發行鈔票之權，事屬金融範圍，政府不便自任發行之責。故各國皆委託中央銀行發行，使專享發行之權利，同時政府亦責其盡相當之義務，代理國庫，卽爲最普遍義務之一。而普通商業銀行，既未代理國庫，或任何其他義務，自不應享受發鈔之權。故集中發行，於理無背，於事有益。現在世界各文明大國之發行制度，無不如此，英國日

本，法國，德國無論矣，即採用聯合準備制之美國，雖自有特殊之歷史，未能嚴行集中發行制，然其政府對於發行之計，計畫固無時不向集中之途進行也。故今日吾人計畫集中發行理論上原不成問題。

六　公庫制之利弊

（1）公庫制之利　由此觀之，今日吾人欲求發行之集中，倘中央銀行不足以任之，非另採公庫制不可，公庫當由各發行銀行各派代表組織之，中央銀行僅可爲公庫制之一份子，所有鈔票皆由公庫發出，所有準備，亦應貯存公庫，不但可以加厚發行之實力，更得統一發行之實效，鈔票由公庫集中發行，印刷上亦多便利。現在各發行銀行之鈔票，種類複雜，優劣不齊。劣者易於僞造，影響眞鈔之信用甚大，優者仿造不易。現在各銀行鈔票，向英美印鈔公司訂印者，不但所用紙張特別，有種種暗號，即紙面上所印之花紋顏色，亦經數度套印，均爲僞造者所不易得。故僞造者能將眞鈔之花紋色澤，移印於假紙上，但成本甚大。爲避免行使僞鈔之危險計，每與錢莊中人說通，由錢莊行使，所得利益，則朋分化用。然則錢莊又何以能行使此項僞鈔乎？錢莊原非向社會行使，往往逕送本行，聲明收進僞鈔，要求兌現，銀行倘不允所請，彼將以僞鈔過多，停收該行鈔票相恫嚇。銀行爲維持信用計，不得不委曲求全，啞吧吸黃連，有苦說不出，此之謂乎！但僞造之成本既大，又須貼錢莊中人，僞造者所得利益不多，而所費心力與所負危險則甚大，故僞造少。匯豐銀行曾發現二十元僞鈔，僞鈔之技術甚精，非與眞鈔對照，絕不易辨認，大抵係使用此種方法云。將來統一發行後，全國鈔票無不精印者，僞造固可減少，而印造費亦較節省，形式又得劃一。凡欲發行

之銀行，只須按法備足現洋六成，有價證劵四成，送交公庫，即得領發鈔票，其便利爲何如耶！公庫所發鈔票，通行全國，指定若干地方爲兌換機關，如天津，上海，廣州，漢口等埠，其他則不兌現，僅可免費足價匯至他處。公庫存儲之準備金，則由銀行及政府代表共同監督，每星期檢查並公告一次，以昭信實，與現行辦法無異。紙幣之功用，不因此限制而減少，紙幣價值，不至跌落。倘因國外貿易入超過鉅，現銀有流出之危險，則全部鈔票立時停止兌換，并非難事。那時外貨雖仍陸續進口，外商所收得之代價，悉爲不兌現之紙幣，如不帶回本國，祇有向中國購買土貨，運回本國，我之對外貿易自能平衡。外人亦不能反對我國鈔票之不兌現，蓋爲我國貨幣之制度，自有權衡，不容他人置喙，現在世界放棄金本位者有三十餘國之多，對於紙幣均不兌現，誰能干涉其不兌現乎！我國果能如是，不但入超問題可以解決，即白銀問題亦同時解決矣。

準備集中後，更有一點好處，即將來世界第二次大戰時，日本進攻上海，我之準備金移動亦易。究應移至何處，固成問題，吾意應隨軍事中心爲轉移，於是準備金賴軍隊之保護，不至喪失，鈔票信用得以維持，軍隊又賴準備金之穩固，金融流通靈便，人心安定，軍心亦不致動搖，二者相依爲命，不可須臾離也。現在我國應付未來大戰之計劃，雖無甚大規模，而交通事業之建設，則亦略可窺見一斑：京滬滬杭兩路早已通車，北接津浦隴海，南通杭江鐵路，由杭江鐵路而通至玉萍鐵路，而粵漢鐵路，再由粵漢鐵路北接平漢鐵路，西南分築支路，至四川，雲，貴，廣西等省，將來於準備金之移動，已多所便利矣。此其利一也。

又假定我國運銀出口，每元等於銀本位幣一元所含純銀量，在倫敦合市價二十便士，在上海匯價爲每元合

十七便士，即中外運價相差三便士，倘以百分數表示，約差 17.6%，輸出白銀者除運輸保險裝置等費用不計外，每元可得毛利一角七分六釐白銀自然流出今政府對之旣徵收銀價百分之十出口稅，復徵以百分之七·六平衡稅，如是欲輸出白銀圖利，其目的卽不易達矣，白銀之流出自然減少，然因入超關係，正當商人爲抵補起見而輸出者，與投機家單純輸出圖利，不分皂白，同樣征收，尙欠公允，頗引起外國進口商行之反對。故財政部又有種種讓步，如提高公定匯率（卽減低平衡稅）改裝運日爲報運日作計算稅率之根據（原依裝運日之市價計算稅率，現改依報運日之市價計算），務使正當貿易商人有輸出之可能，並稍有相當利益。然此種辦法，至不澈底，因美國收買白銀政策，繼續進行，世界銀市之價格，有漲無跌。裝運日又在報運日之後，故裝運日之銀價必高於報運日茲依報運日市價爲計算之根據，卽使徵足平衡稅，輸出者仍有獲利之希望，況乎核定之匯價，又稍稍抬高，卽平衡稅減低，輸出白銀仍富有投機性質。據交通銀行金行長核算，如二十三年十一月二十日運銀百萬元赴美國，仍有五萬八千元之利益（註一），限制白銀流出之功用亦僅矣。此其一。白銀出口旣徵稅，中外銀價已脫離連鎖關係，世界銀價雖因美國繼續收買，繼漲增高而中國銀價則因徵稅之故，不易增高，中外銀價之差將愈大，偸運者必愈多，我政府實防不勝防，徵收之效果不將等於零耶？此其二。故欲防止現銀之外流，此種徵稅辦法，至不澈底，不過自徵稅後，正式輸出白銀者，其所賺中外銀價差額之利益，已大大減少，而輸出之自由固如故，猶金本位國間之貨幣，因各國各有特殊供需關係，其價値非必絕對相同，現金亦有自由流出之可能（如在英國），不過彼此差額則甚有限也。

由此觀之，公庫制防止白銀外流之作用，較徵稅制更進一步，不但使投機者不能輸出白銀，卽正當進出口商

人亦不能輸出，蓋欲貫澈公庫制之精神，非此不可。白銀既絕對不能輸出，外貨進口勢必減少，因輸進外貨者，所得代價爲紙幣帶回本國，毫無用處，非購取中國土貨不可，其不願購取中國土貨者，則不敢輸入矣。故公庫制如能實行，可以發生二種效果：一進口貨減少；二出口貨增加。合而言之，卽可減少入超，此其利二也。

（2）公庫制之弊　但進口洋貨之價格，亦必騰貴，我國進口貨有奢侈品，有必需品，如洋酒洋煙皆奢侈品也。糧食國防用品皆必需品也。假定進口之奢侈品如白蘭地酒，在未行公庫制前，每打値美金十元，當時中美匯兌約三元左右，卽値華幣三十元。中國政府如實行公庫制後，命令禁銀出口，一切交易皆須以不兌現紙幣爲媒介，則洋商進口白蘭地者，如得三十元紙幣，則將裹足不來矣。欲使其肯冒險前來，非加高華幣之買價不可，非自三十元漲至四十元五十元或六十元，其勢不止。是則大將增高消費者之生活費，其他必需品如飛機汽油等價格，亦將騰貴不已。國貨之以洋貨爲原料者，亦將次第漲價。卽純粹國貨，因外人採購加多，間接亦足促使價格上漲。換言之，卽中國貨幣價値跌落，物價騰踴，一般固定收入者之生活費大受影響，國防費之支出，亦必加多，我國人仍受重大不利，顯而易見，此其弊也。

故徵稅制與公庫制，二者各有利弊，征稅制雖可防止銀幣對外匯價之高漲，而不能絕對防止現銀之外流。（國際貿易上之收支仍可使用白銀，以供輸入或輸出之用。）公庫制雖可防止現銀之外流，而不能使貨幣對外匯價不跌，一面既欲使白銀不至流出，同時又欲外匯不跌，二者不可得兼，然則吾人究何所取捨乎？

吾人既不能聽白銀之無限制的流出，同時防止流出之方策，又不能無害，唯有比較害之輕重，而定取捨。古語

說：兩害相權取其輕。自然之勢也。如贊成第二法（公庫制），與其吃白銀流出之虧，仍願吃物價騰貴之虧。惟物價騰貴，關係亦大，不可不防。如大多數工人之收入因契約關係，不能驟加。而公庫制一旦實行，則外匯甚貴，物價驟騰，如洋貨食糧棉布漲價，固無論矣，即公共汽車以汽油爲燃料，車費亦必加價，平民生計，忽感艱難，有不起而反抗者乎？社會秩序，能無慮乎？故吾人一面講求救濟白銀外流之政策，同時亦應注意因講求救濟白銀外流政策實行後所能發生流弊之防止策，庶幾其可乎！譬如汽油一類物品，不但爲國防所必需，亦交通之要具，我國天然油既感缺乏，倘有人爲的代替品，自所歡迎，若酒精其著例也。二十三年八月，中國經濟學社在長沙開會，鄙人參與其盛，社員所用之汽車爲酒精汽車，自長沙至南嶽行車時間連續至五六小時之久，中途並未發生事故，頗足證其代替功效之大，惟聞尚有二種缺點，有待改進者：（1）汽油車與酒精車之機件不同，各有其特殊適合之構造，倘以汽油車試用酒精，不免減低效率，故酒精如能替代汽油非另設酒精車製造廠不可。（2）純粹酒精，現在試驗之結果，其效力似尚不及汽油，因稍峻斜坡，即不易開上，倘參雜汽油，則馬力較大，尚有研究之餘地。又酒精之成本間較汽油爲大，現在湖南省政府正在試驗改進中，而實業部在上海亦設有酒精廠，前途極有希望。

七　實行公庫制之困難

（1）實行公庫制後，中央銀行亦應爲公庫制分子之一，然在法律上中央銀行爲銀行之銀行，倘中央銀行不肯犧牲其地位，獨行其是，則公庫制不能統一，否則如以中央銀行代表公庫制，集中發行，使中交等行皆承其鼻

息，則事實上亦與中央銀行制無異，何必多此一舉也。

（2）實行公庫制，集中發行，各行所繳納之準備金，成數均應一律，如規定現金六成，保證準備四成，則無論何行，欲取得鈔票權者，必須按照章程規定，繳納足額之準備金方可。然今日發行銀行，表面上現金準備皆爲六成，而實際上祇有一二成者或亦不少。因銀行之準備，有存款準備與鈔票準備之分，若英國之英蘭銀行，其營業部與發行部絕對分開，所有鈔票準備，悉存發行部，而營業部則自有準備，鈔票在營業部祇同現金，如發行部欲增發鈔票，非依法增加現金不可，營業部缺乏現金，欲調用發行部之準備，非用鈔票兌現不可，如是發行準備之成數，始得稱爲確實。今我國則不然，多數銀行對於鈔票，及存款準備，或不分開，同一現金，可作鈔票之準備，亦可作存款之準備，故往往鈔票之準備，雖號稱六成，實際則不免兼充存款之準備，不能完全劃開，一旦眞正劃作鈔票準備，則存款準備，立感空虛，往來存款，即有難於應付之危險。故未實行公庫制前，可以欺朦過去，如實行公庫制後，必令其繳足準備金，即將發生困難，萬一此種銀行，因此倒閉，在銀行股東方面平日皆賺足，無所謂損失，且可推其責任於政府，而鄉民所持鈔票，均成廢紙，豈不冤枉。

（3）省市銀行發鈔尤濫，其準備之空虛，每由地方政府造成，商店公司之私票尤多，公庫制實行後，此種鈔票，勢非取締不可，如何可以令其收回，誠少善策。

（4）加入公庫制後，銀行失去活動機會，故不易得多數銀行之贊同，平日發行銀行因資金不足，可藉發鈔，濟其燃眉之急，準備金盡可設法敷衍。加入公庫制後，欲領用鈔票，必備足準備，則失去自由活動之機會矣。

（5）今日我國之中央銀行與商業銀行不同，商業銀行之發鈔，全視商業之需要爲轉移。如三四月繭茶上市，七八月棉麥上市，都市商人均須攜帶現款或鈔票赴鄉間採購，向銀行或錢莊借錢，鈔票之需要加多，銀行因此可以多發。反之，買賣少則需要鈔票亦少，銀行自難多於發行。其已多發者，亦將輾轉流回銀行。今日之中央銀行發鈔則異是，每因財政匱乏，軍需浩繁，則多發鈔票以濟急需，故二者目的不同，各有責任，同牀異夢，其不易強合也。

（6）鄉人知識淺近，使用鈔票原甚勉強，苟有現銀與鈔票同時保有時，必先用去鈔票而後始及現銀，與英國之習慣相反，英國人民因信用發達，利其便利，反視現洋爲贅疣，每欲先用之而後快。我國大都市一部份人雖亦有此習慣，究屬少數，內地人民有此習慣者，不可多得。一旦公庫制實行，鈔票停兌，此等鄉民，益不信任鈔票，所有現洋，頃刻之間，不見於市，且將深藏不露。如九一八國難發作後，杭州居民，家家即首先實行藏銀，惟恐將來鈔票廢棄，資生無術，禍未臨頭，而計慮已深。實行藏銀後，物價將顯分爲二組，一爲現銀物價，一爲紙幣物價，後者貴而前者賤，無異紙幣跌價（物價貴即紙幣跌。）從前北京中交銀行鈔票停兌，物價即分二級，實最顯著之例。故實行公庫制後，紙幣必發生跌價。

由此觀之，公庫制理論上雖較完美，實行上困難殊多，誠非易事也。

註一　金國寶氏「統制匯兌與統制貿易之研究」一文，載在農村復興委員會之社會經濟月報第一卷第十一期。

第十二章　中國此時可採用金本位乎

一　銀本位之利——銀本位較紙本位有保障——銀本位下物價穩定——白銀便於窖藏——銀價有自動調節之功　二　美國購銀之目的——提高物價以救濟工業與農業——如何提高物價——物價提高至若何程度　三　財政部之對策　四　財政部亦忘白銀協定之批准乎　五　金本位乎抑虛金本位乎　六　各國虛金本位制之崩潰　七　中國在今日可否採行金本位制　八　某外國銀行家之建議　九　問題不在改用金本位與否　十　斷然的處置

一　銀本位之利

我國過去施行之銀本位，尚有重行檢討之必要。倘美國不採購銀政策，銀之世界市價必逐漸趨跌無疑當此世界經濟陷於長期之恐慌中，銀本位幣對於中國實利逾於弊，而中國終不能不放棄銀本位幣者，則於美國實行收買白銀政策，造成人爲的高價，致利不勝其弊也。所謂銀本位之利者，有下列四點：

（1）銀本位較紙本位有保障　人民對紙本位幣之信仰不堅者，蓋怕其濫發也。倘以銀爲本位，決不致有等於紙本位幣濫發之危險。吾人皆知我國金融中心在上海，當硬幣停止行使以前，各發行銀行雖競相推廣本行之紙幣，然不能無限的增發。苟有無限的增發，早晚必然回籠，準備金薄弱者更有擠兌之危險，故無不謹愼從事，如

交通銀行與中國銀行各有鈔票發行，兩銀行每日營業上對各行鈔票互有收進，故中國銀行營業上收進之鈔票，自不以本行所發行者爲限，凡其他各發行銀行之鈔票無所不收。若次日付出鈔票時，則以本行之鈔票爲限，其他各行鈔票均於昨日營業終了後分別剔出，交通銀行鈔票剔居一處，四明銀行鈔票又剔居一處，以便次日向各發行銀行兌現或交換，如此既可推廣本行之發行，且有充實本行準備金之功用，故準備金薄弱者，如勉強多發將被逐回兌現，徒促準備之薄弱矣。營業穩健者豈敢多發？但不兌現之紙幣則無是項限制，濫發之可能性極強，此銀本位幣優於紙本位幣之處。

（2）銀本位下物價穩定　世界各國既皆以金爲本位，中國獨以銀爲本位，顯與世界潮流不合，不可以持久。然當此黃金供不應求，金價日貴，物價日賤，致成空前長期經濟恐慌之今日，銀本位實爲救國之良藥。蓋銀爲百物之一，金貴物賤，即金貴銀賤，此在金本位國看然，若在銀本位之中國看亦然。物賤銀亦賤，則銀與物之關係可以不變，例如銀三兩與帽一頂，在金未貴前各值美金一元；是三兩之銀與帽一頂之價值相等，今金貴物賤，同樣之帽與三兩之銀均僅值美金半元，然則此頂帽與銀三兩之價值仍相等。在昔之三兩銀可以易帽一頂，在今仍能以三兩銀易同樣之帽一頂，此非銀本位下物價安定之明證乎？故當世界各國皆因金貴物賤，陷經濟於恐慌之初期，中國經濟獨不受影響者，即在銀本位下物價比較安定故也。

吾嘗謂貨幣對外安定與對內安定二者不可得兼。在中國立場言，與其對外安定，不如對內安定。而國人所以重視外匯之安定者，以國內無精確之物價指數，足以證明貨幣之安定與否，故羣移其視線於外匯耳。實則中國貨

幣本極安定，未停止硬幣行使前，銀本位幣對外匯價雖變動甚劇，如一九二六年每盎斯銀價在三十便士以上，至一九三一年竟跌至十二便士，一貴一賤，相差至一倍半，豈不驚人！而我國內物價實未嘗有如是之劇變也。

（３）白銀便於窖藏　我國投資目的物，遠較歐美各國為少，雖今日公債，不失為良好投資物之一，能利用之者以都市居民知識比較開通者為限，一般鄉民竟視為畏途。公司債與股票亦因信用不發達，更少投資者。故一般鄉民如有積儲，非存放於彼等所認為信用較好之店鋪，如南貨店洋廣貨店等，則變為現銀，深藏不露，故國人之窖藏現銀者究有多少，雖中外專家亦難於估計。此種窖藏習慣，雖不合經濟原則，且銀幣一經窖藏之後，即失去流通作用，與交易媒介之目的亦不合，然就價值儲藏之作用言，銀幣實不失為一安全之投資目的物也。若紙幣本身既無價值可資保障，質地又易滅失腐爛，誰願以之為儲藏之工具乎？今一旦取消硬幣之行使，且禁止收藏，試問過去視銀幣為唯一之投資物者將何所躲避乎？非促其浪費，即足使其資本外流，其危險不更大耶！

（４）銀價有自動調節之功　第（２）節已說明金貴物賤，銀為百物之一，故銀價亦賤，則銀與百物之關係可以不變，此則假定銀與百物均受金值高低之影響而無本身變化原因之存在。然銀之本身固未嘗能免去變化之原因，世界銀價或因此相對的較其他物價為貴，此銀價本身可以發生特殊變化之一例。苟如是，中國，美國，加拿大，墨西哥之白銀，皆將向銀貴之處（譬如印度）流出，直至印度與中，美，加，墨等國銀價相平而後已。倘中國白銀流出過多，國內銀價又復上昇，超過世界銀價之水平時，則美，墨，印之白銀又將流到中國，其價值有自動調節之作用，不至甚貴，亦不至甚賤，非紙幣可以比擬也。

凡此皆為在此次長期經濟恐慌中，銀本位制本質上應有之優點，銀本位制之尚可暫時維持，本屬顯然。自美國政府於一九三四年六月施行購銀政策後，世界銀價扶搖直上，此種人為政策實非常人想像能力所及，致使銀價特別高出於百物之上，使銀與百物同變之趨勢不復存在。美國且欲買盡天下之白銀，如癡如狂，在美國人視之如兒戲；而中國銀本位制之利益，卻在此狂瀾中盡行失去，卽銀與物之同變程度不復存在，致中國不得不取消銀本位，美國當不能不負其責也。

二　美國購銀之目的

（1）提高物價以救濟工業與農業　自美國收買白銀，中國之銀問題日趨嚴重。美國何以要收買白銀，蓋有其目的。美國不但收購白銀同時亦收購黃金，其目的卽在救濟恐慌，彼以為欲救濟恐慌，必須提高物價！因物價跌落，工廠虧本，工人失業，造成空前大恐慌。此從工業方面言之，應提高物價者一也。

物價提高不但可以救濟工業，對於農業，幫助尤多。今日農產品之跌價，較工業品為尤甚。農民大多數為債務人，以前在金價便宜時借入之款，至今日金價大貴時償還，損失殊屬不貲，其痛苦不問可知。此從農業方面言之，應提高物價者二也。

（2）如何提高物價　美國今日所用提高物價之方法，卽為貨幣貶價，第一步卽宣告停止金本位。金本位停止以後，為使貨幣加速跌價起見，更繼之以下列二策：

（甲）收購黃金　美國停止金本位後，卽以紙幣收買黃金。初定紙幣一元二角換金洋一元，旋以紙幣一元五角換金洋一元，如此，假有五萬萬之金洋，卽可抵七萬五千萬元之紙幣，無形中可以增加 50% 之通貨。通貨一多，則物價擡高矣。

（乙）收購白銀　物價之跌，由於金價之貴，則抑低金價，卽所以提高物價。金何爲而貴，因其工作太多，需要太大，則節約金之工作，減少金之需要，卽所以抑低金價。從可知美國之收購白銀，其主要目的，卽在使金之工作，移其一部份於銀，易言之，使銀負擔一部份之貨幣工作，藉以節減黃金之需要。故美國一面收購黃金，一面收購白銀，實爲將來實行複本位制之準備。

（3）物價提高至若何程度　美國既以增加通貨之法，提高物價，則通貨愈多，物價愈高，通貨之增加，可無限制，物價之上漲，亦無限制。然則美國之增加通貨，果有限制乎？曰有。彼以一九二六年之物價水準爲標準，物價提高至此標準以後，通貨不再增加，實行穩定物價，增加通貨有此限制，自無過度膨脹之危險，決不至再蹈德國馬克之覆轍也。

三　財政部之對策

民國二十三年第一批現銀流出時，余適在漢，漢口各報接到財政部通知，請毋在報上討論銀問題。余初不知財政部之用意何在，方以爲現銀既在大量流出，正應各紓所見，求一補救辦法。後詢諸銀行家，始悉財政部之意，惟

恐各報登載此項消息，引起內地人士之注意，內地人士，或以為現銀源源流出，鈔票兌現，必成問題，將紛紛持鈔向銀行擠兌，以致動搖銀行信用之基礎，結果引起金融恐慌，勢將不可收拾。此種見地，或有相當理由。但余以為一人有疾，恐家人憂之，不敢言其病狀，迨病入膏肓，言已晚矣。中國現銀既在大批流出，正應及早計議，廣徵博問，急謀補救，補救有方，則可以安國人之心，自不至發生擠兌風潮，似不必為掩耳盜鈴之計。一二月後，財政部幡然改圖，公布其致美政府電文，願與國人公開討論，甚善甚善。余不敏，亦略貢其所見，與國人商榷之。

查該電文之大意，首為徵詢美國提高銀價之意見，復謂中國願將所有白銀，賣與美國，換取黃金，以改金本位制。美國果肯允諾中國財政部之要求乎？斯誠非吾人所能設想矣。

第一、美國收購白銀，以提高中國之購買力，為其一大目標。倘中國廢除銀本位，美國收購白銀，便失去此一目標。故中國改行金本位，當非美國所願聞。

第二、美國收購白銀，又為銀鑛主之利益着想。倘中國盡傾其所有之銀，運往美國，則美國銀市，必大受影響。美國本欲提高銀價，而銀價已跌落矣，斯豈美國之初衷哉！

第三、美國之收購金銀，意在實行複本位制。蓋現在金之產量，不能與商品之產量同其步趨。易言之，即金之產量少，而商品之產量多，因之金子有不敷流通之感；其價乃不得不昂貴矣。故今日黃金之缺乏，已深印於彼之腦中，欲救此弊，惟有用銀以補充其不足。彼方收購之不暇，豈肯輕易予人，以自毀其複本位制之計劃哉！現彼尚在收購金銀，一至相當時機，彼必宣告其複本位之主張，同時並將要挾其他各國步其後塵，一進而為國際複本位制。爾時

因全世界之黃金多已集中於美國；其他各國不得不俯首就範，聽其指揮，美國而欲實行國際複本位制，誰敢不從，此正美國今日之企圖也。明乎此，當知美國決不肯以黃金輕易予人，財政部乃欲以白銀換彼黃金，是何異望梅解渴，畫餅充饑哉！

第四、抑尤有言者，美國之收購金銀，既在準備實行複本位制，但自金價騰貴，金銀比價曾達一與七十一之比，相差過遠，不適於複本位之用。因美國產銀，銀價太低，美國吃虧太大，故非先將銀價提高至相當程度不可。至如何提高在下章討論。倘中國所有之銀，盡行運至美國，則美國銀市又將復跌，收購白銀，豈非徒勞。故中國欲以白銀換彼黃金，眞不啻與虎謀皮矣。

以上所述，美國如果允諾中國之要求，則其提高銀價之目的，必將完全毀棄：第一、複本位制之目的不能達到；第二、幫助銀鑛主之目的不能達到；第三、提高中國購買力之目的不能達到；第四、提高銀價之目的不能達到。美國願允許中國之要求乎？抑自願毀棄其目的乎？固不待智者而後知也。故財政部致美國之電文，至多不過將中國所受銀價提高之影響，促彼注意而已。

嗣後財政部對白銀出口徵稅，希望將全國現銀集中於中央銀行，將來倫敦銀市愈高，則中國銀價愈低（但徵收出口稅後，外國市場中銀之數量，不能加多，其價必飛漲。反之中國國內之銀不能出口，其數量不減，其價或跌。）一至與美國協商定當，即可按照倫敦較高之銀市與美國交換黃金，則一舉而可以改金本位矣。此財政部之願望也。

顧能否達到此目的，不但須視美國政府肯否以黃金與中國之現銀交換，更須視中央銀行能否集中現銀。就現狀而論，中央銀行無此能力。故財政部之願望，不啻夢想。顧僅止於夢想，未爲害也。萬一中外銀價相差過遠，而中央銀行卻不能集中現銀，則反予某國銀行以吸收中國存銀之機會。集有鉅數，便可由外國兵艦運出，以圖厚利，中國其如彼何？中外銀價相差愈遠，則某國銀行可獲之利愈大。是則財政部之提高銀出口稅，反予某國銀行以販運白銀出口之良機也。

四　財政部亦忘白銀協定之批准乎

白銀協定，係由六產銀國（美國，加拿大，墨西哥，澳大利，祕魯，巴力維亞）及三用銀國（印度，中國，西班牙）於一九三三年七月倫敦世界經濟會議中所締結。其目的在平衡銀之供求，藉以穩定銀價。協定有效期間爲四年，四年期滿，續訂與否，將來再定。協定第四條規定中國不能銷毀銀元，運銀出口，但中國所有之銀，不僅銀元一項；其他尚有大條廠條及寶銀，該條文祇云，中國不能熔化銀元出口，則大條廠條以及寶銀仍可出口。從此可知銀協定第四條之用意，不僅在限制中國之運銀出口，尤在阻止中國之改用金本位，故不許中國將銀元熔化運銀出口，故當時余頗反對銀協定之批准。然以格於衆議，結果仍予批准；余猶力爭保留條件，卽中國實業受銀價之影響時，得採取自由行動，而財政部猶欲以維持銀本位之條件批准，相持不決，立法院力爭，卒以立法院之保留聲明（卽銀價提高；使中國實業受影響時，中國得採取自由行動。）批准銀協定，此事遂告一結束。財政部致美政府電文，乃提改

用金本位之議，既欲改用金本位，當初何爲以維持銀本位之條件簽字於銀協定，吾人不知財政部將何以應之。

五 金本位乎抑虛金本位乎

假定美國大發慈悲，允諾中國之要求，中國已有改用金本位之計劃否乎？據報載財政部該電文之意，乃祇採用甘末爾之幣制計劃，並非另有新定之計劃也。不提及甘末爾猶可，一提及甘末爾，則又發生大問題矣。查甘氏之計劃，實爲虛金本位制，以銀孫爲幣值單位，含純金 60.1866 公毫但以銀幣（名爲銀孫）爲代表，國內無金，金準備乃存於外國，故曰虛金本位。國內雖用銀，但非銀本位。因國內通用之銀幣，不過代表法定之金幣而已。銀幣之實值，必低於其名值，譬如以三分之二銀幣，代表三分之三金幣。換言之，即一元銀幣熔化以後，祇值三分之二金幣，但一元銀幣可充三分之三金幣之用。此項金幣，祇能用於國外匯兌，故又名金匯兌本位(gold exchange standard)。因金幣之用途，祇限於國外匯兌，故準備不必一定用現金，外國匯票亦可充作準備。今財政部欲傾全國之銀向美國換取黃金，以採行甘末爾之計劃，實屬錯誤。第一、將中國所有之銀統統賣與美國，不知將以何物鼓鑄銀孫，如果廢銀孫而不用，則是財政部所獨創之辦法，而非甘末爾之計劃矣。第二、果若採行甘末爾之計劃，則金準備不必一定需大量之現金，外國匯票，亦可充作準備，何必傾全國之銀向美國購取黃金乎？第三、在甘末爾計劃告成之時，施行虛金本位，猶可說也；至今日而行虛金本位，可謂時過境遷，查歐戰以後，曾有二十餘國以黃金缺乏，不能實行金本位，乃受國聯之勸告，不得已代以金匯兌本位，存準備金於英倫銀行。不料英國突然宣告停兌，於是此二十餘國

之準備金，遂禁錮於英倫矣。向者以高貴之黃金存入，而今祇能取出跌價之紙幣英鎊，其損失爲何如耶？前車不遠，可爲殷鑑，此其一。現在與中國關係最密切之國家，如英美日皆已廢金用紙，其紙幣之跌價，正未有底止，在此時無論存現金於何國，其危險當不堪設想。就令彼邦紙幣漲價，我可獲利，究屬投機行爲，斷不可以寶貴之黃金作孤注之一擲也，此其二。故時至今日，甘末爾之計劃，已失去施行之機會矣。

六　各國虛金本位制之崩潰

歐戰以後，各國幣制，曾經極度紊亂，故日內瓦經濟會議，勸議各國採用金匯兌本位，以謀幣值之穩定。當時因鑒於印度實行金匯兌本位之結果，成績甚佳，惟在一九一七——一九二〇年之間；以銀價大貴，銀盧比之價值超過熔化點(molting point)(所謂熔化點者，即貨幣之實值超過於其面值，不如熔化之作爲現金售賣之爲得也。)。譬如一百銅子等於銀幣一元，但銅子爲輔幣，一百銅子之銅，斷不值一元之數；今忽因銅價大漲，一百銅子之銅，其價值超過一元以上，則一百銅子當輔幣用，祇值一元，如熔化之作爲銅塊出售，可值一元以上，則銅子必被熔化矣。印度之銀盧比在金匯兌本位制之下，不過爲一種代表幣，其實值與面值相差甚遠，但以銀價暴漲，其實值竟超過面值以上，故盧比紛紛熔化。）盧比熔化過多，籌碼頓減，大起恐慌。然除此而外，印度之金匯兌本位制，確屬良好，故日內瓦會議推荐此制於各國，其理由有二：

（１）通貨可以穩定。

（2）以銀幣代表金幣而流通，可以節省黃金。

各國頗以爲是，從之者二十餘國，提存其現金準備於國外金融中心——倫敦。詎知採用此制以後，突然發生變動，英國宣告停止金本位。採用金匯兌本位諸國之現金準備，盡成紙幣英鎊。向之日內瓦會議所以忠告諸國者，今適以害之。向之諸國欲藉採行金匯兌本位制以穩定幣值者，今反愈不安定矣。各國中央銀行以準備盡在倫敦，英國既已放棄金本位，則鎊紙鎊匯票及在英資金，不能再作準備金。且鎊價一再跌落，必完全失去其爲準備金之資格，不得已趕將其餘各種支付手段（如美金匯票等），統統變賣，換成金塊，如一時不能送回本國，則先行烙印（earmark）。金本位及金匯兌本位之命運，從此告終。彼既因採用金匯兌本位而吃此大虧，中國豈欲蹈其覆轍乎？

七　中國在今日可否採行金本位制

假定財政部之計劃，確爲改用金本位，而美國亦允以黃金出售與我，則中國可以改用金本位矣。現在中國因採用銀本位，故不能禁大量銀子之流出。倘中國一改金本位，果能保金子之不流出乎？未盡然也。

現在大多數國家均已放棄金本位，其未放棄者僅法，意，比，荷，瑞士，波蘭等數國而已。此數國者何以能保留黃金，不爲放棄金本位國家吸收以去，請以法國爲例，說明其故：

因法國爲金本位國，其他已放棄金本位國家如英，美，日，瑞典，挪威等國之貨，因放棄金本位可以獎勵出口，均向法國進攻。法國處此四面楚歌之中，黃金兀兀難保，於是法國採取斷然行動以抵禦之。綜計其所用之政策，至少

有下列數種（1）定額分配制；（2）匯兌統制(exchange control)；（3）限制或禁止進口（restriction or prohibition)（4）提高關稅此爲消極方面之抵制。同時法國聯絡其他用金國家自成一經濟集團，而與其他非金本位國家減少通商關係，此爲積極的辦法。

法國無論在積極或消極方面皆有方法可以抵制非金本位國家貨物之侵入，用能保存其黃金，故其金本位可以維繫於不墜。

倘中國在今日果能改用金本位，其亦能如法國之保存其準備金，可以維持金本位於不墜乎？其未然也。法國提高關稅，各國無如彼何。中國則今日提高關稅，明日外交甚形棘手矣。中國關稅名雖收回自主，實際上仍受制於外人。法國採用進口許可證，商人向外國辦貨，不得不向政府領取許可證，否則不能進口。中國採用進口許可證，商人可託洋行代辦。法國實行匯兌統制，商人不得不向政府購取匯票。中國實行匯兌統制，商人可向匯豐銀行購取匯票。此在消極方面，法國有方法可以抵制外貨之侵入，而中國則有困難也。在積極方面言之，法國可與意比荷等用金國，聯合爲一經濟集團，中國則與誰去聯合。中國既無消極或積極的辦法以抵制外貨之侵入，則無論銀本位或金本位，均不能保準備金之不外流也。故現在中國的問題不在改用金本位與否，實另有其重大之癥結在。

八　某外國銀行家之建議

耿愛德君在金融商業週報(Finance and Commerce for May, 1935)發表「中國通貨之危機」(China's

Currency Crisis) 一文，據謂上海有一外國銀行家在中國經營銀行事業已有多年，經驗宏富。此君以爲中國最好採用金本位；現在上海各銀行所發鈔票共有三萬六千萬元，而有銀準備二萬一千六百萬元（合六成現金準備之數），將此三萬六千萬元之發行集中於中央銀行，則二萬一千六百萬元之現金準備亦集中於中央銀行矣。中央銀行將此項現銀準備，一批賣與美國，換取現金，至何時出售，須再俟銀價略升。外國銀價與中國銀價之表示不同，外國銀價以每盎斯值若干便士或若干美元爲表示，是曰銀價 (silver quotation)。中國銀價即以匯價爲表示，譬如銀幣一百元值美元若干，銀幣一元值先令若干，是曰匯價(exchange quotation)。中國匯價與外國銀價必相差甚遠，中國銀價低，外國銀價高，至其差數達 40%—50% 時，將此項現銀，統統賣與美國；換取現金，政府即可以由此獲得 40%—50% 之鉅利。以此項利益，撥充現金準備，結果中央銀行之發行，完全以黃金爲現金準備，假定政府售銀利益爲 50%，則出售二萬一千六百萬現銀之利益，極爲可觀。一面改用金本位，以此項利益撥充準備，綽有餘裕，其好處即可使中國匯價安定，至若其他各省因與上海有密切關係，亦不能反對此舉也云云。

此一問題不在中國是否能採用金本位（中國採用金本位亦未始不可能），而在中國在今日是否可以採用金本位，中國在今日是否可以採用金本位，又須問：

（1）外國是否能恢復金本位？現在英美日因無恢復金本位之可能，即金本位集團國如德法意等，亦有難於維持金本位之概。中國何獨於此時而必欲採用金本位！

（2）即使中國在今日可以採用金本位，與金本位國家幣值有一定之關係，是否爲中國之利？關於此層，黃

元彬氏有極強之意見，以爲中國不應採用金本位制。

黃氏最近在社會經濟月報第二卷第四期發表「甘末爾氏之勸議及余之禁銀出口策」一文，反對中國採用金本位制，據謂在民國九年（一九二〇）倫敦銀價飛漲，每盎斯最高達八十九便士又二分之一，至民國十年（一九二一）最低降至三十便士又八分之五。銀價漲落如此劇烈，則當時中國匯價之大漲大落可知，但吾國物價，就上海廣州市華北三處之躉賣物價指數觀之，未見有若何變動。當時世界物價大漲大落，中國乃能脫離此變動劇烈之關係，其故何哉？因當時世界物價之一漲一跌，即由於金價之一貴一賤，一九二〇年上半期世界物價大漲，銀價亦以同一程度隨物價而漲，一九二〇年下半期至翌年，世界物價大落，銀價亦以同一程度隨物價而落。換言之，銀價大漲大落之原因，在金而不在銀，故當時中國匯價雖極不定，中國物價反極安定，不受世界潮流之影響，此即爲中國採用銀本位之好處云云。

如是世界物價變動，而中國物價反安定者，以有銀匯價當其衝，故當時中國之匯價雖極不安定，而物價反極安定。匯價能得安定，當然更好。但匯價之安定與物價之安定，不可兼得，則必有所取捨。就國家經濟之利益着想，物價之安定，實較重於匯價，蓋安定匯價利在經營國際貿易之商人，安定物價利在全體社會。犧牲少數人之利益，以保全多數人之利益，則捨匯價之安定，以取物價之安定，理所應然。

今果如某外國銀行家之議，中國採用金本位制或金匯兌本位制，則中國物價亦將隨世界物價以變動，世界經濟發生恐慌，中國亦必捲入漩渦，故中國此時不應採用金本位或金匯兌本位，但不妨以一部份現銀出售，改存

黃金，以待時機。

九　問題不在改用金本位與否

今日中國經濟之癥結非他，入超而已。如入超問題不解決，用銀則銀子流出，用金則金子流出，銀或非各國之所欲，而金則正求之不得。蓋金可充準備而銀則不能，故今日各國之於黃金，正如餓虎之見肥肉，中國不改金本位則已，如一改金本位，吾恐黃金之流出，更速於今日之白銀耳。

今日大批白銀之出口，並非中國人自己運出，而係外國銀行運出（財政部以為金子交易所投機與白銀外流有關。）外國銀行何以能運銀出口，彼豈不顧其庫存之空虛乎？從消極方面說，恐中國徵收白銀出口稅與平衡稅，故先將現銀運出存在香港孟買，以避免之。從積極方面說，因中國多買外國貨，欠外商貨款，外商則委託在華外國銀行收帳，外國銀行向中國銀行取出現銀，故可運銀出口；無慮庫存之空虛也。倘中國不買外國貨，外國銀行即不能吸收中國之現銀，大批運出海外。故問題不在金本位之改不改，而在中國如何可以不買外國消費品。吾嘗言之，中國人祇要能吃自己的米，穿自己布，彼即無法吸收中國之現銀，亦即無法可使現銀流出。

十　斷然的處置

現在中國應當採取極嚴厲的手段，來應付目前之環境，一九二四年廣東對付香港之辦法，為今日最好之榜

樣。時以五卅慘案，轟動全國，各地羣起反英，而以抵貨爲惟一之武器。香港居廣東門戶，關係至爲密切，慘案爆發，廣東人民，激於義憤，立刻與香港斷絕關係。香港市面，一落千丈，地價大跌，其收效之宏，於此可見。故今日正可以此爲例，如萬衆一心，提倡國貨，不買外國消費品，則中國未始不可爲也。

第十三章 自平衡稅至放棄銀本位

一 平衡稅與平衡貿易　二 政府與社會之一致的行動　三 平衡貿易之困難與以貨易貨　四 決定貨幣貶值政策是否可以安定人心　五 穩定外匯與穩定物價　六 穩定物價必須管理通貨　七 中國缺乏通貨管理之條件　八 再論放棄銀本位之利益　九 再論放棄銀本位之弊病　十 折衷辦法　十一 結論

一 平衡稅與平衡貿易

中國爲銀本位國家，抑低銀價，亦卽抑低幣值。今以實施平衡稅法，已稍稍抑低國內銀價矣，不必再減低銀幣成色，以免二重貨幣貶值之譏。在主張減低銀幣成色者之意，以爲美國繼續提高銀價，則國內外銀價相差必遠，平衡稅亦必繼續提高。平衡稅之計算方法及其性質，已於自九國白銀協定至出口徵稅一章內詳言之。平衡稅愈高，則國內外銀價相差愈遠，國內外銀價相差愈遠，則白銀之偷運愈多，平衡稅亦將失其效用。爲今之計，欲保國內現銀，惟有使國際貿易得其平衡，提倡國貨，解決入超。蓋入超爲現銀外流之根本原因，阻止現銀外流，當對此根本原因設法，此已成爲舉國一致之意見。故言及中國之銀問題，結論必由銀問題轉入於國外貿易問題。

二 政府與社會之一致的行動

所幸現在政府與社會亦對此方向以行，在政府非計策萬全，不能貿然實行某種政策。惟救濟中國經濟，固未

嘗不忘茲在茲，減免出口稅，裁撤轉口稅，其用意亦卽在此。減免出口稅，所以獎勵出口，裁撤轉口稅，所以流通國內之貨物；有許多貨物非中國自產之不足，實以種種阻礙，不能流通，以致一地過剩，他方不足，調濟盈虛卽在貨暢其流，裁撤轉口稅，卽爲掃除貨物流通之障礙。此外如發行一萬萬元公債，充實中央，中國，交通三行放款之實力，藉以扶濟垂斃之工商。有許多工商業內部組織確甚健全，徒以週轉不靈，金融受軋，倘得調濟，卽可恢復原狀。一面又命令中中交等做信用小借款，但以製造，販賣及輸出國貨之工商業爲限，蓋所以扶助國貨；命令政府機關人員，必須服用國貨，以資提倡，凡此皆爲政府救濟中國經濟之辦法。有已見諸實施者，蓋皆有百利而無一弊，切實可靠之策也。

至於社會方面則有銀行界與商會積極進行，近來銀行界在滬組織國貨產銷合作社，以幫助工業，使國貨工業品，易於推銷，生產數量可因以增加；在內地各埠則籌設國貨商場，藉以推銷國貨，此外並向政府請願，提倡國貨，以資號召；各地更有開國貨展覽會，以資宣傳者，如杭州蘇州等處常常舉行之。

故現在可謂全國已有一致趨向，同舟共濟，以渡此難關，察政府之意，且將更進一步以統制國外貿易。據中央銀行法第五章第二十八條，中央銀行之業務共分十三款，最後一款爲政府委辦之信託業務，據財政部代表云，此款目的，乃在承辦政府所需之軍火，集中購買，既可得大量採辦之便宜，又可自行直接辦理外匯，不必再經過外國銀行之手，聞政府有將此款目的擴充及於承辦各種進出口貿易之意，以爲統制國外貿易之初步。

三　平衡貿易之困難與以貨易貨

惟以平衡對外貿易，解決入超，殊有疑義。中國如欲進行經濟建設，非利用外國之生產品不可。故吾人所主張者，乃爲阻止消費品之入超，生產品之入超，仍爲吾人所歡迎。換言之，吾人所欲改造對外貿易者，乃爲入超之改性——由消費品之入超，改爲生產品之入超。今如欲平衡國外貿易，不但不欲消費品之入超，卽生產品之入超，亦在阻止之例，但欲求消費品之自給，非有生產工具不爲功。中國不能自製生產工具，惟有向外國購買，倘阻止生產品之入超，則消費品亦不能自產，此一問題，如何解決。

二十四年三四五幾月之金融商業週報（Finance and Commerce）有谷春帆君「銀之工作」(Silver at Work)（註一）長論，分作十篇發表，現已刊成單行本，由 Kelly and Walsh 代售，渠意以爲吾人可以仿傚蘇俄辦法，以農產品換取外國之生產品，如此則生產品仍可進口，而對外貿易亦可平衡，非如此；則白銀之外流，依然無阻止也。殊不知中國之情形，不同於蘇俄。蘇俄能辦，中國不能辦；蘇俄政府以極低之價，征收國內之農產，大批向國外傾銷，以所得之款，購生產工具以歸，其犧牲之大，恐非吾人所能忍受。譬如人家以麥萬石換美機器一個，蘇俄則以二萬石之麥換美國機器一個，蓋非如此，不能推廣其海外之銷路。蘇俄大量麥子出口賤賣，美麥亦因之而大跌，使美國之恐慌，愈陷於深坎，此種極大犧牲，蘇俄之農民實忍受之。蘇俄政府爲達到工業化之目的起見，不惜犧牲農人利益，以賤價強迫征收農品，以遂其以農產品換取生產工具之目的。試問中國能乎不能？中國農村經濟，不以

賤價征收農品，已屬不能維持，苟再仿行蘇俄辦法，更將不堪設想。故就目前情形而論，中國萬難實行此法。若謂俟諸中國農業復興以後，再來試行此法，則爾時銀價已不知變至如何地步。倘爾時世界銀價已跌，中國即無阻銀出口之必要矣。（譬如一九三一年銀價大跌，中國反以白銀進口過多爲可慮。）

以農產品換外國之生產工具，既屬不可能，則又有何法可以阻現銀之出口？蓋生產品之入超，如無其他抵補辦法，仍惟有輸出現銀。倘不欲現銀出口，則惟有向外國借款。如此則又牽涉於利用外資問題。此一問題，又甚複雜，要知今日世界經濟恐慌之蔓延，實起於國際借貸關係之糾紛。欲明此中究竟，須另篇詳論之（詳中外經濟之平衡與利用外資一章）。現在中國對於有要挾條件之借款，決不願再接受。但欲向外國借款，彼決不肯無條件的承諾，是以前者蔣汪通電主張利用本國資本，建設中國經濟，即外資不易利用之表示。外債既不可借；則如何均衡國際收支，如何使現銀不致於出口，依然成爲懸案。蓋以本國人之資金購買外國生產工具，現銀仍不免於外流也。

四　決定貨幣貶值政策是否可以安定人心

現在有許多人主張放棄銀本位，貶低幣値。彼以爲貨幣貶値政策決定以後，反可以安定人心，最怕當局疑惑不定，人心因以惶惶，故當局不如坦然表示其一定方針，人心反可賴是以安，譬如比利時之毅然實行貨幣貶値，人心反覺安定。蓋自英美諸國放棄金本位以後，各國競相貶抑幣値，獨在歐洲法，意，比，荷，瑞士諸國，依然保持金本位，而形成其所謂金本位集團。此外則有瑞典挪威諸國與英帝國形成一英鎊集團。金本位集團國家，受其他各國貨

幣貶値之威脅，亦頗惴惴不自保，故其人心之不安，可想而知。今比國毅然出此，其人心反覺安定，卽其例也。今中國猶在躊躇之中，人民不知政府究將採用何種政策，故咸抱不安。若竟毅然決然放棄銀本位，人心反可安心，不過中國情形又與比國不同。比國政權操於議會之手，一經議定，不輕易更動。中國財權操於財政當局之手，金融大政，視此少數人之意志爲轉移。故今日定一政策，難保明日無變更；今日決定貶低若干成之幣値，難保明日不再繼續貶値；今日貶低幣値，社會無甚反響，安然過去，則明日不妨多貶若干；政府之發公債也亦然，以前恐人民反對，不敢多發，發一千萬二千萬足矣；往後人民並不反對，乃由二千萬而四千萬而七千萬以至於現在之復興公債三萬四千萬；此後更難保不再繼續發行；發行之數，亦難保不再視今爲大，此其一例也。民三之國幣成色，規定銀九銅一，後減爲八九，今則改爲八八，此後又誰能保其不再繼續減色，此又一例也。故彼以爲政府決定貨幣貶値政策以後，可以安定人心，余則以爲結果必適得其反，況紙幣停兌以後，增發紙幣更易如反掌，又誰能保幣値之不一再跌落耶？

察彼主張貨幣貶値者，有三種理由，列舉如左：

（1）人心可以安定，人心安定，則投資者必多。

（2）物價可以提高，物價提高則企業家可以獲利，興致愈厚，生產愈增。

（3）輸出可以增加，輸入可以減少，則入超減少，現銀可以不致於外流矣。

現在企業家均抱觀望態度，卽因物價不能提高，恐受損失。今如能提高物價，則彼必重振旗鼓，邁步前進。至若以貨幣貶價政策增加出口，在美日諸國，已有成效可覩。此在理論上自屬無可非議，但中國所出口者非爲工業品，

而爲絲茶羊毛桐油芝蔴等品。此種物品，必須外國有需要，而後中國方能出口。際此世界恐慌正深之秋，外人是否需要此種物品，猶在不可知之數。如其需要不增，中國之出口，亦安望其能增加哉！操縱幣值之權在我，而需要之伸縮在人，我雖貶抑幣值，彼不增加需要，仍無濟於事也。故欲以貶低幣值增加出口，未必定有把握，不過對於輸入可以稍加阻止，則爲必然之趨勢。

至減低幣值使企業家可以獲利，輸出可以增加，在日本方面，亦有謂其不盡然者。最近有日人 Asahi 者，著日本擴充貿易之祕訣（註二）一書（此書係以英文寫出），彼謂今日日本國外貿易之擴充，實爲產業合理化之結果。奈各國不察，咸以爲得力於日匯之跌價，殊不知日本不但未受匯兌跌價之益，反受匯兌跌價之害，日元跌價，誠爲事實，然非日政府故意爲之，實由於外人對於日元之將來多抱悲觀，因之日元跌價矣。夫貶低幣值，意在鼓勵出口貿易，故名之曰匯兌傾銷(exchange dumping)，今日本雖無貶低幣值之意，已居貶低幣值之實，於是外人評論日本之貨幣政策者，乃振振有辭矣。然此不能從單方面設想，匯兌跌價，出口商固有利可圖，進口商實受其虧，外人專從日本之出口貿易觀察，此其所以無當也。日本向爲入超國，故進口貿易關係甚大。倘進口貨價格，因日元跌價而提高，則影響於日本之國民經濟者，當屬非細。按之實際，日本貨之價格，果年有增漲也。例如一九三一年日本進口棉花，每包計價七一·六三日元，至一九三三年漲至一四四元左右，至一九三四年則已漲至一七二元左右，較之一九三一年高 240%，進口貿易之吃虧，不問可知矣。出口貿易雖因日元跌價，頗有進展，然究不敵進口貿易之損失，自一九三一年以迄於今（一九三四），日元跌價 42%，假定此 42% 卽爲出口貿易之利益，然進口

貿易之損失，則爲236%，所得仍不足以償所失，日元跌價之結果，爲得爲失，彰彰明矣。

此說雖不免過甚其詞，然亦不無相當理由，抑尤有進者，匯兌跌價，必須國內物價不漲，工資不增，企業家方有利可圖。非然者，一面匯兌跌落，一面物價昂貴，工資提高，則損益將抵，仍無好處可得，茲設一例以明之，假定日絲一包，可賣美金五百元，而日美匯率爲二日金等於一美金，則一包日絲，在美變價以後，匯回日本可得日金一千元，今因日元跌價，美金一元等於日金三元，則日絲一包在美變價以後，匯回日本，可得日金一千五百元，此所多之五百元，即爲出口商之利益。但此乃在假定日本物價不漲一條件之下，方有此利，倘國內繭價以及一切物價工資均因貨幣跌價而漲起，則此五百元之利，勢將分散，出口商不能獨得之矣。再者日人欲推廣出口貿易，必設法貶價賤賣，則其利更微，例如日絲一包由五百元貶至四百元，則匯回日本僅有一千二百元，於是一面物價漲而成本提高，一面國外物價減低，而利潤減少，雙方受損，倘有何利可得。按之實際，果亦如此。查自一九三一年起以迄於今，日本有十一種物品漲價15.9%，同時，美國物價指數則由105%跌至90%，法國由102%跌至84%，國內物價漲而國外物價跌，匯兌傾銷之利益，至此乃抵銷而無餘矣。又以幣值跌落，物價高漲，生活費昂貴，結果即爲工資提高，此又爲加重企業家生產成本之一因素，所以抵銷其利潤者也。故該書作者以爲匯兌傾銷，實爲愚笨政策，日本如此，中國何獨不然。中國年年入超，一旦貨幣貶價，出口貿易所得之利益，遠不敵進口貿易所受之損失，此貨幣貶值政策所以不適用也。

余以爲貨幣貶值，資本家固獲其利，勞工則困苦愈甚，蓋一面因物價高漲；生活費昂貴，一面則要求提高工資，

頗非易易，故勞工愈陷於困境矣。一九三四年日本受大風浪之打擊，一般苦工顛沛流離，幾至不能生存，今日本雖以愛國大義勗其人民，柰人民救死惟恐不贍，奚暇爲國家奮鬪哉！

該書作者以爲日本國外貿易之擴充，其祕訣有二：一爲產業之合理化；一爲勞資之合作。東洋勞資關係與西洋不同，前者以家庭觀念或倫理觀念爲基礎，故雙方有讓而無爭，後者以法律觀念爲基礎，故雙方祇知服從法律，有所爭執，常取決於法律之裁判（註三）。然其弊則苟可以規避法律之制裁者，將無所不爲。譬之某甲與營造廠主某乙訂一造屋合同，合同簽字方畢，而物價驟漲，則某乙必將虧本，此時因已訂定合同，受法律之拘束，不能再有異議；某乙爲彌補其損失起見，祇有從材料及工作上設法，則非材料惡劣不堪，卽工作殊多欠缺，此卽重視法律之流弊也。日本勞工，以倫理觀念甚深，雖生活艱苦，亦少與資本家爭，其忍耐性之堅強，得未曾有，故日本勞資衝突極少。

至於產業合理化之結果，是好是壞，殊不易言。所謂產業合理化者，實不外乎節減人工，提高生產效率，故必多用機器。中國人工，向之以數人管一機器者，今則以一人而管數機器，終日轉輾於機器之間，無復人生樂趣，機器之用，在服役於人，而今日反爲機器所役，生產效率誠由是而提高矣，顧亦何補於人生哉！且也生產效率提高之結果，或反引起生產之過剩，於是存貨山積，恐慌又起，向之所以爲利者，今反足以自害，此過猶不及之謂也。故 Asahi 之書所指出之二點，實非日本眞正之福利，第一、渠祇看到勞資之協調而不見勞工之困苦；第二、渠祇看到產業合理化之好的方面，而不知其結果之足以減削人生樂趣，引起生產過剩。謂爲祕訣，祕於何有？惟渠指出貨幣貶價之無益於事，確有相當理由，吾亦同意。以彼喻此，則主減低銀幣成色者，亦可以恍然矣。且以今日之中國情形而言，確有

講求合理化之必要，蓋一切事業均缺乏組織，應以合理化矯正之。

五　穩定外匯與穩定物價

假定放棄銀本位與貨幣貶值，非實行不可，則紙幣停兌，必須有一客觀標準，以定幣值之高低，究不能任當局少數人之意志隨意操縱也。否則，一旦貶值，不知伊於胡底。姚慶三君在社會經濟月報第二卷第四期（四月出版），發表「沙遜爵士建議之檢討及施行鎊匯制度之商榷」一文，彼以爲沙遜建議在中國發行英鎊券，固屬不可，誠如宋子文氏所云，此舉適足以紊亂中國之幣制，但中國今日之弊，乃在中國幣值在外國幣值之上，以致國內物價，不斷下跌。今後如欲避免外匯跌價起見，則中國幣值與外國幣值，必須擇定一種匯率，加以穩定而後可。但究應與何國幣值相聯（linked to which foreign currency），殊有考慮之必要。若與金本位集團諸國之貨幣相聯，則彼方感物價繼續下跌之苦，中國亦必至遭遇今日金集團諸國共同之命運。蓋兩國間之幣值，如有一定比價，則此二國之物價水準，必趨於平衡也。不與金本位國之幣值相聯，中國不過受銀價變動之搗亂而已；倘與之相聯，則因金價之變動，中國亦將受其直接影響，故中國幣值不能與金幣相聯。若與停止金本位國家之幣值相聯，則可資吾人選擇者，不出英美日三國，蓋此三國與中國之經濟關係最爲密切，在英、美、日三國之中，目前經濟情形略爲穩固者，當推英國。英國自一九三一年放棄金本位以後，物價逐漸穩定，且已恢復相當繁榮，而其預算亦已臻於平衡，一九三三年度決算且盈餘三一、一四八、〇〇〇鎊，一九三四年雖經減低所得稅率，恢復失業津貼，而決算盈餘亦有

七、六五二、〇〇〇鎊（註四），財政上既有如此良好景況，則將來當不至於因財政困難而膨脹通貨，以致鎊價之猛跌，故中國貨幣之匯價如與英鎊相聯，當可分嘗英國目前之物價穩定及經濟繁榮，而貨幣價值亦不致有劇烈跌落之危險也。此爲姚君之意，果如姚君所云，中國非放棄銀本位不可，然後與英鎊規定一種匯價，譬如一鎊等於十五元，一經規定以後，中國必須維持此項匯率，其好處卽在中國貨幣一經貶值以後，不致於繼續貶值，使之繼續下降。換言之，政府不能無限制的貶低幣值，非與英鎊相聯，誠恐政府濫發紙幣，幣值之跌落，將無底止也。

姚君謂英國自一九三一年以來，物價穩定，且已恢復相當繁榮，固屬不錯。但今日英國之幣制，係一種通貨管理制，其目的乃在穩定國內之商業，如在商業擴張之時，則必增加通貨以適應商業上之需要。反之當商業收縮之時，則必減少通貨，以免通貨之膨脹，由此以求物價之安定。物價安定，則商業得以順利進行，商業有所保障。倘物價忽漲忽落，必將引起種種不良影響，物價低落，則企業虧本，工人失業，物價上漲，則投機之風必盛。企業家爲盲目之生產，二者皆非社會之福，故穩定物價尙矣。但欲穩定國內物價，於短期間內，殊難同時穩定對外匯價。何以言之？蓋當國內貿易頻繁或因他種關係，金融當局，卽擴張信用，增發通貨，外國一見英國通貨膨脹，則對於英鎊必加估低，譬如在未增加通貨以前，一英鎊等於美金四元，一旦通貨增加，則英鎊對外匯價必跌，一英鎊或低值美金三元八角矣。故欲求國內物價與對外匯價同時穩定，實不容易。二者似不可兼得，則與其犧牲物價之安定，不如犧牲匯價之安定。今日英國之實施通貨管理，亦未嘗不如是。姚君以爲：「中國如果實行英鎊匯兌制度，美元匯兌制度，日元匯兌制度，使中國銀元及其代用紙幣對於英鎊美元或日圓維持一定之匯率，俾中國之物價水準，亦可與英美或

日本之物價水準維持相當之平衡。」換言之，卽欲使匯價與物價同時穩定；實屬夢想。

假定中國貨幣之匯價已與英鎊相聯，並假定一英鎊等於國幣十五元，若英國爲適應其商業上之需要，大發通貨，英國之通貨增，則鎊匯跌。假如跌至十四元，但中國對於鎊匯必須維持一與十五之比，欲達此目的，則中國亦惟有增加通貨，壓低本國幣值，始復能與英鎊旗鼓相當，維持原來比價。倘此時中國商業並未增加，對於通貨並無需要，則增加通貨，適足以抬高物價。故以本國貨幣之匯價與英鎊相聯，以爲於短期間內卽可達到國內物價與國外匯價同時安定之目的，是不可信之說也。

要之今日中國經濟之重心，在國內建設，不在國外貿易，故與其犧牲國內物價之安定，不如犧牲對外匯價之安定，此實無可疑義，不容置辯。

且中國貨幣之匯價與英鎊相聯，則中國幣值之上下，將一視英鎊之高低而定。倘英鎊價值提高，則本國幣值亦須隨以提高，英鎊價值抑低，則本國幣值亦須隨以抑低，我倘有自主之餘地耶？我方欲抑低幣值，提高物價，而彼或欲提高幣值抑低物價，倘中國匯價必須與英鎊相聯，則彼可以不從我，我不能不從彼，從彼則亦須提高幣值，幣值提高，則物價愈跌，此自殺政策也。故中國不欲改革幣制則已，如欲改革幣制，亦惟有以穩定國內物價爲標準。別國之幣值，非我所能控制，國內之物價，正應由我控制。苟取一適當之物價水準，使幣值與此物價水準相聯，則亦可以限制政府之濫發紙幣，是有聯合外幣之利，而無聯合外幣之害。

六　穩定物價必須管理通貨

假定中國幣值必須與外幣聯，但不能與金本位國之幣聯，其理由已如上述；亦不能與日美聯，因日美之幣值，太不穩定；尤不必與日本聯，否則日貨傾銷，更不可當；但亦不能與英鎊聯。故如中國必須放棄銀本位，惟有仿英國之辦法，實行通貨管理制，欲實行通貨管理制，勢必集中現銀，停止兌現，且必須禁銀出口，使現銀無從外流，一面管理通貨，使國內物價穩定。但中國年有鉅額入超，何以彌補？現銀既不能出口，則亦惟有向外國借款，在外國預備一種匯兌基金，但欲向外國借款，則彼又以種種條件，來相要挾，中國能接受之乎？

七　中國缺乏通貨管理之條件

就令中國必須採用通貨管理制，其如缺乏通貨管理之條件何！欲行通貨管理，不但須先向外國借款，預備一種匯兌基金，且必須先有強有力之政府及中央銀行，發行必先集中，現金必先集中，試問中國亦有此種條件否乎？現金既散在民間，發行則各銀行皆有，不但中國的銀行可以發行，外國銀行亦可發行，中國最大之發行銀行為中國，中央，交通，今三行雖為一體，但距發行集中尚遠。依中國農民銀行條例，定資本為一千萬，規模亦不可謂小。據該條例規定，農民銀行亦可發行鈔票，政府一方面欲集中發行，一方面又欲分散之，何其自相矛盾也！

要之，倘中國今日放棄銀本位，必須採行通貨管理制，而管理通貨則又以種種條件未備，未能實行。但如不放

棄銀本位，則現銀不斷外流，物價繼續跌落，人心益覺不安，加以日美等國，大肆匯兌傾銷，中國產業更屬兀兀可危。故今日之中國，正是進退兩難，巨浪襲來，簡直無法逃遁。惟耿愛德君（Mr. Edward Kann）以爲中國殆有天助，當可無庸過慮。但國內鈔票不能停兌，現銀仍須許其自由流通，否則必起極大之恐慌。祇要美國不再繼續提高銀價，中國人民之購買力，雖因銀價提高，工業失敗，工人失業，農產品跌價，而日形薄弱，然尚能忍受（註五）。此在外國，必將引起社會之大不安，因減低生活程度，外人不能忍耐也。中國人忍耐性強，減低生活程度，亦不以爲苦，此即爲中國之天助，但若美國繼續提高銀價，中國必不能忍受也。

八　再論放棄銀本位之利益

前論放棄銀本位，意有未盡，請再申論之。擁護放棄銀本位者其理由有四：

（1）放棄銀本位後，則進口貨之價格提高，其效用無異於保護關稅。蓋保護關稅之目的，亦即在提高進口貨之價格而已。對於出口，則無異予出口商以獎勵金，蓋放棄銀本位以後，出口商所得之外國貨幣，可以換取較多之本國貨幣也。

（2）行使匯價政策，較之於自動調整作用（automatic control），可得更大之效果。何謂自動調整作用？譬如中國在銀本位制之下，因進口多於出口，外匯供不應求，外匯貴超過現銀輸送點，現銀出口，於是國內因現銀減少而通貨收縮，物價跌落，中國物價跌落，則外國人來中國辦貨者必多，於是出口增加，現銀流回，此之謂自動調整

作用。但其作用，迂迴而緩慢，在英國如此，在用銀本位之中國尤然。今如放棄銀本位，外匯之漲落，不復受現銀輸送點之限制，吾人卽可利用匯價政策以控制對外貿易。譬如當中英匯價爲一英鎊等於十五元時，中國進口太多，如欲減少進口，則祇須貶低國幣匯價，假定貶至一英鎊等於十六元，則以前一英鎊之貨祇賣十五元者，今須賣十六元，貨價提高，則買者自少，在另一方面，出口可以增加，其效果直接而且迅速，此其利也。

（3）在銀本位制之下，如欲伸縮通貨，惟有運用銀行利率政策，譬如當物價下跌時，祇有抑低利率，擴張信用，增加通貨，藉以提高物價。但中國之物價，乃以銀價爲表示，銀價與物價爲反比例之變動，今如美國提高銀價，以致中國物價跌落，爾時雖貶低銀行利率，卽使由6%減至3%，禁不起美國再提高一次銀價，結果提高物價之勢力，恐仍抵不過物價下跌之勢力。故在銀本位制之下，銀行利率政策，在今日之中國，殆已失其效用。倘能放棄銀本位，則可以管理通貨之方法，操縱物價，以補銀行利率政策之不足，此又一利也。

（4）匯價政策之最大好處，卽在較關稅政策爲優：（甲）關稅不能爲普遍之提高，祇能就若干種進口貨提高稅率，以資保護本國之工業。但吾人現在所需要者，爲解決整個之入超，倘運用關稅政策，非將所有進口貨稅率統統提高不可，則修改稅則將不勝其煩。今如運用匯價政策，則祇須貶低國幣匯價，卽可以收進口貨普遍騰貴之效，法簡效宏，勝於關稅政策者多矣。（乙）提高關稅，外交上之阻力甚大，恐無法應付，而進口商亦將起而反對，放棄銀本位則收其效於不知不覺之中，外人無所用其抗議，社會上亦不致引起反響。（丙）匯價政策有伸縮性，而關稅政策則無。如用匯價政策，則需要阻止進口獎勵出口時，壓低匯價可也，無需阻止進口時，回復匯價可也。關

稅一經提高，不能隨時減低，因國內若干工業方在關稅政策卵翼之下，逐漸滋長，此種保護關稅必須繼續存在，則此種工業始能立定基礎，然此非假以二三年之時日不爲功。否則不旋踵而減低關稅，則外貨擁入，此方在發榮滋長之工業，受外來勢力之摧殘，仍無以自保，其當初所投之資本，即因之而耗費損失不綦大乎！即已經成功之工業，本無需再予以保護，乃因已得權利之故（vested interest），亦不肯拋棄保護，使國內市場被人奪去。故關稅政策用以保護某種幼稚工業則可，若欲解決整個國際貿易之均衡，則非用匯價政策不可。（丁）關稅提高以後，資本家即不肯再讓政府減低，雖其企業已達成長時期，而保護關稅依然未去，已如上述。例如今日美國之工業，本無需再加保護，美國因現在國外投資之結果，理應享國外投資之利益，增加進口，減少出口，但以關稅壁壘未除，進口仍未能增加，依然年有出超。所有出超，仍投資於國外，及外國發生恐慌，美國所投之資本，不能收回，被人自用。故爲美國計，不如以出超所得，購買外國貨物以歸，自己享用之爲得，但以關稅未減，進口不易，是此種保護關稅，實已失去其效用，何如取消關稅壁壘，改用匯價政策之爲愈也。蓋匯價政策可以伸縮自如，不若關稅政策之呆板耳。

九　再論放棄銀本位之弊病

以上爲贊成放棄銀本位實行匯價政策者之理由，至若反對論者，其理由亦有四點：

（1）倘放棄銀本位，則償還外債匯兌上之損失甚大。中國外債爲數甚鉅，年須還本付利，此項匯兌損失，爲數不貲。

（2）幣值既由當局操縱，高低不定，看高看低，紛紛不一，投機之風，必將大熾，而於匯兌投機之害，小之足以阻礙貿易，大之足以破壞整個貨幣制度，不可不察也。政府爲防止投機計，惟有加以種種取締，結果進口貿易固受阻滯，卽出口貿易，亦難以發展。

（3）國幣匯價可由當局操縱，則一經貶價，不知伊於胡底。商人望而卻步，不敢再做生意。卽使本國貨幣之匯價與英鎊相聯，則英鎊變動，我亦隨之而變。變動不定，便成投機。但商人營業乃在籌本計贏，不在投機，今以幣值不定，物價時變，損益毫無把握，誰敢再來營業。

（4）放棄銀本位以後，現銀卽不能出口，國內存銀均須收歸國有。倘外匯不斷高漲，無法運現抵償，進口必大感困難。中國有許多物品，必須仰給於進口者，今亦一律受阻，如何補救？若借用外資，又須受外人之要挾。卽使借款成功，亦不過供半年一年之用，其將何以爲繼？

十　折衷辦法

贊成與反對雙方各有理由，然均非萬全之策，不得已而求一折衷辦法，其亦可行否乎？所謂折衷辦法者，卽爲採用所謂活動本位制(variable standard)，是一種有限制的貶低國幣匯價政策（詳見下章）。譬如國幣匯價貶低，每星期至多不能超過千分之五，一年不能超過百分之二又六。但此須在兩金本位國之間互相約定，始能行之無弊。以其貨幣減值有一定限度，商人可以預計，投機不至盛行。今中國爲銀本位國，就令實行此法，在我每年至

多不過減低百分之二又六，而美國於指顧之間，可以提高銀價百分之二三十之高，二者相抵，中國匯價減低之數，仍不能敵幣值提高之勢也。

十一　結論

綜合本篇大意，首在探討阻止現銀出口之方策，平衡稅既非根本辦法，於是乃有均衡貿易之論，但生產品之入超，不能阻止。於是有主張以本國農產品換外國之生產品者。但今日不能實行，有主張向外國借款者，但亦限於種種條件，不能實現。結果銀子仍須出口，於是有主張貨幣貶值者，藉以減少進口獎勵出口，使現銀不致外流。但亦有人反對，以為一旦貶值，將伊於胡底，故有第三者出，主張本國貨幣之匯價與英鎊相聯，以防幣值之無限的下跌者，但結果中國幣值隨英鎊以上下，不但本國不能自主，且將犧牲國內物價，以維持匯價，殊不值得。蓋國內物價與四萬萬人民都有關係，而匯價祇與幾個進出口商有關係也。故有人以為不如犧牲匯價，取一適當之物價水準，作為穩定幣值之標準之為愈。然此非實行通貨管理不可，而中國以各種條件未曾具備，不能實行通貨管理，於是陷於進退兩難之境，放棄銀本位固不能，不放棄亦不可，於是提出一折衷辦法，取限制貶價政策，但抵不過美國提高銀價之勢力，此法依然無效，結果仍不能阻止白銀之出口。在新金融政策未施行之前，上海存銀祇有三萬萬二千萬，其中 85% 在本國銀行之手，但恐國外銀價不斷上漲，現銀出口無法阻止，故銀行不敢放款。銀行不敢放款，則工商業如何能繁榮？工商業不繁榮，生產不增加，如何能平衡國際貿易？貿易不平衡，則現銀外流，依然無法阻止。由

是以觀，中國經濟永陷於循環，欲脫離此循環，惟有向阻力最小之途進行，卽放棄銀本位與英鎊相聯繫，以全力維持外匯，卽犧牲國內物價之安定，亦所不惜也。其詳當另章討論。

註一　A small book entitled Silver at Work, with Special Reference to China, Containing 10 Chapters by Koh Tsung-Fei 谷春帆 Published by Finance and Commerce, 1935.

註二　The Secret of Japanese trade Expansion by Asahi, 1934.

註三　British Trade War with Japan, by K. K. Kawakami, in Foreign Affairs for April, 1934.

註四　社會經濟月報（農村復興委員會委託研究）第二卷第四期姚慶三氏著「沙遜爵士建議之檢討及鎊匯制度之商榷」二十四年四月。

註五　See an Article, China's Currency Crisis, by Edward Kann, in Finance and Commerce, for May 1, 1935.

第十四章　活動本位制

一　活動本位制之來歷

前章論中國陷於進退維谷之境，放棄銀本位固不可，不放棄亦不能，因而有一折衷辦法，即所謂活動本位制是也(variable standard)（註一）。但未曾試行此實爲金本位與紙幣本位之折衷辦法，因今日在銀本位之下，國內物價變動太大，在紙本位之下，匯價變動太大，二者皆有缺憾，惟活動本位乃可折衷於二者之間，存其利而去其弊，堪稱良法，今者英美諸國尚未能恢復金本位，故學者間有採用活動金本位之建議。

二　金本位之弱點

按金本位之弱點有三：

（1）國內物價變動太大。

（2）當現金缺乏時，如欲增加現金，須經過一番自動調節作用，如提高貼現率，招致海外現金，並壓低物價以增加出口貿易，但需時甚久。

（3）在商業繁榮時期，企業家投資狂熱，銀行為預防投資過濫起見，提高利息以示限制，固甚得當，但如在恐慌時期，感現金之缺乏而提高利息，以資吸收，則不啻火上添油，加重工商界之負擔。故在恐慌時期而欲增加現金，尤感困難。

抑尤有言者，今日世界貿易，已減至不能再減，而終有復興之一日，據以往估計，世界貿易之增加率為百分之三，但黃金之增加率，不及此數，繼此以往，則籌碼必將愈感不敷，而物價仍將下跌，經濟復興，永不可期，故今日頗有主張永遠廢止金本位者，非無見也。

三　紙本位之流弊

至於採用紙本位，則又有許多之流弊，請約舉如左：

（1）對外匯價變動太快，匯兌投機必將盛行，因匯價變動愈快，則投機者愈多，譬如中外匯兌因金銀比價之時有變動，投機者頗為活躍，假定中美匯價為美金一元等於國幣五元，做多頭者預料匯兌將貴，先以五元買進，到期美匯果貴，美金一元，可換國幣六元，則以六元賣出，可獲一元之利。因此彼將舍正當營業而不為，專營投機事業矣。

（2）國家債務不能計算，譬如中國外債均以外幣計算，還本付息，須以銀幣折合外幣，如銀價漲落不定，則債務負擔時輕時重，銀貴時負擔輕，銀賤時負擔重，今如改用紙本位，因匯價之變動太驟，其弊更大。

（3）匯價變動不定，經營國外貿易者，盈虧不能預計，必將裹足不前，國際商業因之停頓。

（4）幣值一再跌價，資本必源源逃亡矣。

四　活動本位有金本位與紙本位之利而無其弊

金本位與紙本位各有如許弱點，故有創活動金本位之說以代此二者，在金本位之下，金幣含量固定不變。譬如美金一元等於國幣五元（假定中國亦採用金本位），二者平價固定不變，若在紙本位之下，則根本無貨幣含量之平價可言，匯率變動，一無限制，若用活動金本位，則可以增減貨幣之含量，變更對外匯兌之平價，但匯市之變動，仍有一定限度。假定增減貨幣含量每過不能超過百分之·○四，則每年不能超過百分之二·○八，則中美匯兌平價之變動，最高不能超過五·一○四（1.028×5=5.1040），最低不能低於四·八九六（5－.1040＝4.896），如在進口太多，出口太少，則可將幣值減低一點，以鼓勵出口，阻抑進口；反之如進口太少出口太多，則可將幣值提高一點，以矯正之。如此可使國際貿易調整其正常關係，不必再如金本位之必須假手於自動調節作用，需時既久，且須經過一番國內物價之變動；亦不必若紙本位之專賴匯價以致引起匯價之劇烈變動，活動金本位雖不免有匯兌上之變動，但其行動甚緩，潛移默化，以調整進出口之正常關係，此其大要也。

或謂出口太多則國際貿易收多於支，豈不甚好，此言誠然。但出超必須能收回者，始爲有利，如其不能收回，則徒爲人利用，非出超國之利也。因之現在有許多人反對出超，但求均衡。

活動金本位之功效，約如上述，其所以優於紙本位者：第一、匯兌投機不易發生，因平價變動每週至多不過百分之·〇四，投機無大利可圖也。第二、國債數額上之變動，不致如在紙本位下之大。第三、國際貿易仍可照常進行，因匯率變動有限，盈虧可以預計也。第四、幣值變動既有限度，則資本亦不致逃走也。

若與金本位相較，則亦有其利而無其弊。第一、以操縱匯價之法，代替自動調節作用，其效更大而速。第二、當現金缺乏之時，金本位必須緊縮信用，抑低物價，而後黃金始能流回，活動本位祇須抑低匯價出口卽可增加，欲使黃金流回，無庸壓低國內物價而受極大之犧牲。此爲金本位所不及。

主張紙本位者，未免過於激烈，而活動本位在貨幣改革方案中最稱穩健，如用紙本位，匯價變動必劇，商業有停頓之虞，資本亦將逃走，匯兌投機盛行，其流弊實有不可勝言者。活動本位之變動，緩而常，所謂每週之增減率定爲百分之·〇四者，非謂每週必須改變百分之·〇四，乃謂以此爲改變貨幣含量之限度，如無需改變時，雖亙數週而不改可也。譬如英蘭銀行利率，其變動總在百分之四左右，在商業平穩時，利率常多日不變，活動本位之改變貨幣含量亦屬如此。貨幣含量之增減率，稱爲金率(gold rate)，金率之變動，既非每週所必有，有之而爲數又微，則投機者自不易插足也。

金率何以定一週爲單位，定爲一日或一年可乎？曰：不可。因一日之數太微，而一年之數太大，一週之數，較爲適

當耳。

在活動本位之下，金率與利率之關係，頗爲重要。譬如甲國貸與乙國一百萬元，合成乙幣爲五百萬元，年息四釐，明年歸還，此項借款假定係以乙幣計算，到期時乙幣金率跌落百分之一，則甲國所得除百分之一之匯兌損失外，祇合年息三釐，反之如甲國向乙國借款，仍以乙幣計算，年息亦爲四釐，在借約成立時，甲幣一百萬元等於乙幣五百萬元，至歸還時，乙幣貶低百分之一，則甲國可得1%匯兌利益，與利息合計，祇合年息三釐，利率既低，則甲國向乙國借款者必多，同時乙國減低幣值以後，出口必增，造成出超，卽以出超所得投資於甲，而甲則方欲向乙借款，二者適相符合，故減低幣值，結果一方面鼓勵出口，一方面鼓勵外人借款，二者卻巧相符，此卽金率與利率之關係。反之，如不欲有出超，（至於出超，學者中有反對之者，因出超所得，祇能投資國外；但據以往經驗，美國於一九二四年至一九二八年，在德所投之資金，多成倒帳，被人白用，如其如此，何如減少出口，留作自用，可用之物多，則生活程度可以提高也）則提高幣值便可，幣值提高以後，其結果與前述相反，外國不但不來借款，我反將向外國借款，同時幣值提高，所以獎勵進口，進口既多，出超自改矣。

綜上所論，此制折衷於金本位與紙本位之間，有其利而無其弊，將來如各國願意恢復國際本位時，此制可能性頗大，中國如欲加入，則必須廢除銀本位。

五　但活動本位不適用於中國

活動本位，既可以彌補金本位與紙本位之缺陷，而又能保留二者之利益，故多認爲良法。惟此法祇能引用於用金國之間，如一國用銀，一國用金，此法不適用。譬如中國用銀，美國用金，今日中美匯兌率爲美金一元等於國幣五元，明日美國收購白銀，銀價高漲，中美匯率改爲一與三之比，我雖能減少銀幣含量，然爲數有限，抵不過銀價之高漲也。按四五年前銀價最賤時，中美匯率確達美金一元等於國幣五元左右，而今（二十四年）則美金一元僅合國幣二元四角上下，銀價變動既如此其劇烈，而活動本位之所能增減者，每年不過百分之三，如何能抵銀價之變動？抑且如上所述，貨幣含量之增減，祇能調整長期間之變動，對於短期間之變動，仍無法抵銷也。

註1　See Chapter XX, in the Problems of the Foreign Exchanges, by L. L. B. Angas.

第二篇　新金融政策施行以後所討論之問題



第十五章 中國之新金融政策(上)

二十四年十一月三日，政府斷然宣布以中央，中國，交通三銀行之鈔票爲法幣，停止行使硬幣，實開中國貨幣制度之新紀元。茲分下述數點述之如下：

一 新金融政策之來歷

本問題之來歷原極複雜，一時不易說完。二十四年夏，鄙人在青島講演十餘次，大都均以金融問題爲對象，預料該年下半年新貨幣制度必見諸實行，詳細紀錄有膠濟鐵路同人學術研究會印行之紀錄小册，名爲中國當前之經濟問題，可資考證。今簡括言之，可謂爲歐戰之結果。因歐洲大戰後發生兩個重大問題，一爲賠款，二爲戰債。當戰爭繼續進展中，美國對協約國作多量物資之貸予，即成日後之戰債問題。戰爭末期，德國終作城下之盟，簽訂和

約，對協約國認償鉅額賠款，不堪負荷，今賠款雖已停付，在停付前，協約國償付美國之債款均爲現金，因美國不願接受貨物抵償，故歐洲各國黃金均逐漸流往美國，同樣德國支付協約國之賠款，亦多爲現金，因法國等協約國亦不願接受德國貨物抵償，故德國之存金又多流入法國等協約國，於是世界黃金之分配，失去均衡，美法兩國以債賠各款收入之黃金感覺過多，多封存庫中，使失去流通作用，其他各國則感覺黃金缺乏，周轉不靈，又有無處購求之苦，故當此次世界經濟恐慌發生以後，英國雖經極大犧牲而恢復之金本位制，不惜於一九三一年九月間復行首先放棄，其次爲日本，於同年十二月放棄，繼此而起者不下三十餘國，美國則係一九三三年放棄，使中國爲金本位國家，則亦早已放棄矣。好在以銀爲本位，猶能支持至於最近，中國倘亦用金爲本位，在英，日，美皆放棄金本位時，中國獨不放棄，則中國之金非被各國吸收盡淨，其勢不止。中國有不急起直追而爲放棄之企圖乎？英，日，美均停止金本位，中國未停，苟有中國貨物運往英，日，美三國銷售者，無論係中國自動的輸出或由各國主動的輸入，其所得之代價，無非皆爲各國不兌現之紙幣，無法兌金匯回本國。反之，如中國被動的輸入各國貨物，各國商人願意收用我國紙幣固不必論，倘爲中國商人自動的需要輸入，而外商不願接受紙幣時，不得不輸出現金抵償，是則現金只有輸出而無輸入之機會，欲金之不罄盡，豈可得乎？欲防止黃金流出，不可不隨之放棄金本位，故假定中國亦採金本位制，當與中國貿易最有關係之英，日，美三國相繼放棄金本位時，中國應早已放棄矣。今日雖因用銀不至如用金情勢之急迫，而我國國際貿易入超年甚一年，從前雖暫不流出，長此以往，又安能保其不留出乎？此中國白銀流出受歐戰影響之原因也。

因世界金之分配不均，不足適應貨幣之需要，故美國有購銀政策之實行，與集金政策同時並進，以提高世界銀價，中國白銀遂加速的流出，僅僅上海自二十三年七月至十月間，即流出二萬萬元之鉅，金融狀況緊急萬分。或謂白銀外流與地產跌價頗有密切關係，如原有地皮價值十萬元者，以八萬元賣出，吸收現銀，運往美國銷售，其售價所得除補償地價損失之二萬元外，尚有盈餘。故結果現銀流出，地產跌價，其盤剝之方法，假定中美匯兌為華幣五元等於美金一元，則有華幣一千元者，可匯美金二百元。現既中國銀賤，美國銀貴，以千元銀幣送往美國出賣，可得美金二百五十元（假定在美國華幣四元等於美金一元）。較匯兌多得五十元，若匯回本國，即可得國幣一二五〇元，再以此一二五〇元運美，照舊出賣，可得美金三一二·五元，再行匯回本國，可得國幣一五六二·五元，如此自由輾轉運匯，倘有千萬元之資本，不難於半年之間，將現銀吸收盡淨，故有地產者，無不樂於削價出售，易取現銀圖利。自經政府公布徵收白銀出口稅及平衡稅後，對攜帶現款又有種種限制，本國正當商民運輸者，亦漸絕跡，而日鮮浪人，仍在平，津，青，濟各埠肆行無忌，即在上海亦有公然以百數十元紙幣收買百元現銀之行為，蓄意搗亂，無可如何，銀價日漲，地價日跌，本來祇有現銀流出之一事，加以上海地價慘跌，成為上海經濟不景氣之二項重大現象，凡在上海置有地產者，無不叫苦連天，既不易出賣，亦不便押借，又不能直接作衣穿作飯吃，已屬大累，其在地上建築房屋者，更不易出租，即租出，租金亦不易收到，不能租出者，尚須為之投保火險，僱工守護，負累尤深。故上海白銀流出愈多，地產之跌價亦愈烈，查上海地價高者如黃浦灘路，每畝有達五十萬元者，平均計算最低者每畝值銀三四千元，地皮房屋兩項合計即有五十萬萬元。在此次世界經濟恐慌未發生以前，此種地產買賣極盛，金融機關，

無不視為上等之抵押品，故地產資金極便流通，今則此宗鉅額資金凍結不動，其餘百業安得不蕭條，地價跌落與經濟恐慌遂為同程度的進展，故上海經濟恐慌之原因，撮要言之，約分二端：一白銀外流；二地產跌價，地產跌價，有謂在白銀外流以前（如美國經濟考察團），有謂由白銀外流產生。如後說為是，則白銀外流可稱直接原因，地產跌價可稱間接原因。白銀所以外流，由於美國之收買白銀；美國何以收買白銀，則由停止金本位而來；其所以停止金本位，意在提高國內物價，並有實行金銀複本位之企圖，美國國庫及中央銀行庫中既因歐戰關係，已收不少黃金，所缺者白銀耳。停止金本位後，更可以紙幣收買世界金銀市場之現金銀，以達其所欲達之目的，中國白銀遂如潮流出，而不可遏抑。此中國白銀流出受歐戰影響之原因二也。故今日中外經濟恐慌之原因，直接間接無不由於歐洲大戰之賜，大戰之後，各國咸抱自給自足主義，努力盲目的生產，以致生產過剩，一面設法阻止進口，使貨物不能流通，戰敗國如德奧等經濟狀況固應不好，即戰勝國如英，法，美等亦未見其好，號稱世界最富之美國，工人失業數千萬人，好於何有？假定交戰國有一方失利，一方得利，猶可說也。今則兩敗俱傷，殊不值得。故吾人僅就經濟上立場言，戰爭實最可詛咒之惡魔，年來我國實業中心之上海，經濟凋敝達於極點，但聞工商倒閉者踵相接，不聞開設者之相繼，紗廠命運尤為危殆，即號稱獨自繁榮之銀行業，亦不過如曇花一現，年來倒閉者復不少。處此千鈞一髮之際，政府豈可袖手旁觀，坐視不救乎？此新金融政策之所以須行也。

二　現在之辦法

政府鑑於情勢危急，遂於二十四年十一月三日頒布緊急法令，自四日起有效，其內容如左：

(1)自該年十一月四日起，以中央，中國，交通三銀行所發之鈔票定為法幣，所有完糧納稅及一切公私款項之收付，概以法幣為限，不得行使現金，違者全數沒收，以防白銀之偷漏；如有故存隱匿，意圖偷漏者，應准照危害民國緊急治罪法處治。

(2)中央、中國、交通三銀行以外，曾經財政部核准發行之銀行鈔票，現在流通者，准其照常行使，其發行數額即以截至十一月三日止流通之總額為限，不得增發，由財政部酌定期限，逐漸以中央鈔票換回，並將流通總額之法定準備金連同已印未發之新鈔，及已發收回之舊鈔，悉數交由發行準備管理委員會保管。其核准印製中之新鈔，並俟印就時，一併照交保管。

(3)法幣準備金之保管及其發行收換事宜，設發行準備管理委員會辦理，以昭信實而固信用。

(4)凡銀錢行號商店及其他公私機關或個人有銀本位幣或其他銀幣生銀等類者，應自十一月四日起，交由發行準備管理委員會或其指定之銀行兌換法幣，除銀本位幣按照面額兌換法幣外，其餘銀類各依其實含純銀數量兌換。

(5)舊有銀幣單位訂立之契約，應各照原定數額，於到期日概以法幣結算收付之。

(6)為使法幣對外匯價按照目前價格穩定起見，應由中央，中國，交通三銀行無限制買賣外匯。

三　此種辦法之近的目的

此種辦法之目的有二：一、近的目的，集中現銀，防止外流；二、遠的目的，獎勵出口，阻止進口，冀以消滅中國國外貿易之入超，而趨於平衡，貿易果能趨於平衡，則現銀不禁亦自不流出，然欲防止現銀外流，何以必需集中乎？蓋不集中，僅憑關口查禁，不易收效也。二十四年夏，著者在青島目擊某國浪人及漢奸竟日持鈔向各發行銀行兌現，設法賣與美國，後雖加以限制，每人每次只准兌十元，請兌人數益加擁擠，仍無補於現銀之不外流。其他如北平，天津，濟南皆有同樣情形，故政府不得不停止兌現，設法集中準備，不但須集中，而且須快快集中，蓋集中太緩，恐足以減少人民之信仰心也。因在緩慢集中過程中，足以發生三種流弊：一、表示政府力量之薄弱，或將認為政府無力集中，必至阻礙橫生，故至少政府必須於最短期間集中全國存銀半數以上，始足以顯示政府之力量；二、苟不快快集中，恐外人將越俎代謀，深入我內地，盡量收買，則現銀之流出必更多矣；三、集中過程過慢，銀紙並用之時期過長，恐成習慣，將來如再雷厲風行，足以引起人民之惡感，現在京滬各地雖多已行使法幣，而內地鄉村銀紙尚多並用者，現在究竟可並用至何時期？法律尚無明文規定，雖財政部命令以三個月為期，應至二月三日截止，轉瞬將屆，財政部又命令展期三個月，屆時必須嚴厲禁絕，則非有極大之警察力不可，但中國警察除大都市外，均屬甚少，平常小縣不過三棚，每棚九人，以二三十人之警察力，欲其收強制之效，不亦難乎？但警察力過強，亦有流弊，蓋以武力強迫交出，反使人民懷疑，不如聽其自然，先使法幣信用堅固，人民樂於行使，而後現銀自然流入於中央銀行也。

故以今日之情形而言，集中目的能否達到，猶成問題，在英國集中準備，本非難事；因英國之準備金，原多已存儲銀行庫中充作準備金，民間行使及窖藏者甚少，人民對政府又極信仰，故政府之命令朝下，集中之目的夕成。中國則反是，多數現銀散在民間，私藏者不知幾許，銀行庫存不過占十分之一，今政府既欲集中現銀，鄉民智識淺陋，不明政令，事前又未廣爲宣傳，驟然禁止硬幣行使，必須換成紙幣而後可，何以從前紙幣可以兌取現洋？今日則適然相反，必須現洋兌爲紙幣，出爾反爾，鄉民更莫名其妙。猶從前男子娶妻，已成習慣，今日驟令女子娶夫，又不事前說明，其不奔走駭汗者幾希！故此種重大政策之推行，不可不於事前廣爲宣傳，但政府亦有相當苦衷，吾人不可不加以體諒，倘先爲宣傳，某國將認爲對己不利，必極力反對，政策更無實現之日矣。新金融政策之能推行與否，與經濟國運均有重大關係，故又不可不斷然行之也。

放棄銀本位之成功與否，一視現銀集中之效果如何，現銀集中目的不能達到，則新計劃之成功希望必較少。今日之趨勢，遑論民間現銀不易集中，即各省市已集中之現銀，亦有皆留而不送，河北現銀集中天津，漢口廣州亦各自集中，政府在天津，漢口，廣州三處，設發行準備管理委員會分會，以資保管，目前又有添設青濟發行準備管理委員會之訊，是則名爲集中，實卽不能集中之表現，眞正集中，應將全國各地所有準備金均集中於一中心地點，始有集中之實效可言，今分散於多數地點，大足減削集中之效用，今發行準備管理委員會所以多設，卽爲政府不能統一之表示，倘政府能統一各地現銀，悉行集中中央，各地準備空虛，權力大減，中央權力加強，各地或將認爲不利也。故欲政治統一，現銀必須集中，反言之，現銀不集中，足爲政治不統一之明證，日本事前不知，事後乃多方策動華

北之獨立自治，亦足爲現金集中政策之梗歟？此其一。日、鮮浪人更公然以法幣收買民間之現銀，又有不少漢奸爲虎作倀，現銀外流之勢，仍不可止，凡此皆爲現銀散在各地不能集中之流弊。

今日分委員會之分設，於集中準備之意義，不無相違。蓋準備之集中，則調劑金融之力量強，散則弱，譬如救火之水然，各自分儲，近者如杯水車薪，無濟於事，遠水又不及施救，水之功用不亦大減乎？若集中於一處，如自來水然，一隅有警，可盡全力以赴之。雖有燎原之火，亦可立奏奇功。故準備金倘能集中一處，假定爲上海，如天津有恐慌，上海之全部準備金皆得用以救濟，其效力必較天津一埠單獨保管之準備金爲強，亦可斷言。今日準備未能完全集中，若華北廣州等地固因外交政治等關係，不易統一，另一問題，姑不必論，廣東以省立銀行之洋毫劵大洋劵及廣州市立銀行憑票爲法幣，（註一）幸今日中央派員赴粵整理廣東之財政與金融，否則法幣之發行，即無從統一；唯準備之分設，經濟上亦不無一部份之理由，因鄉民向來不信任鈔票，鈔票之所以能在鄉間逐漸推行者，因其可以隨時兌現，深印腦中，故一旦停止硬幣行使，已足使一般鄉民聞而驚恐，若集中之硬幣近在咫尺，心裏尚可稍得安慰，若移往遠處，其心裏恐慌之程度，勢必加甚，足爲法幣推行之阻礙，當無可諱言。譬如吾人之僕役，平日工資給以五元鈔票時，彼等情願持向錢店兌換現銀，雖受損失，在所不計，概可想見。再現金完全集中上海，綏察等省人民習慣用銀，殊難使之樂於用紙，故不得不分設準備管理委員會以堅其信用也。

余之意，與其分設，不如集中，蓋分散之利，僅在少數交通不便區域，若交通便利之處，無不利於集中也。集中之前提，尤在有強有力之政府，得人民之信仰，則雖邊遠之民，未嘗不可使其信服，若忽而成立閩省新政府，忽又華北

宣布自治，人民對中央信仰不易確立，殆為集中之最大阻力歟！

準備分散又有一大弊，因各地準備管理委員會大都皆係當地金融界知名之士，使其與當地行政當局關係較為密切，惟當地行政長官之馬首是瞻，對中央政策不肯積極奉行，則統一之實即不易見，故中央政府為實際集中準備起見，各地準備管理委員會之委員人選，務宜慎重考慮，使與中央較為密切者充任，或有良好結果，否則中央命令一下，各地分會不肯奉行，則分會之設，不啻作繭自縛矣。故管理準備之人選問題，亦足為新幣制成敗之關鍵也。

四　集中之方法

現銀集中之方法，可於財政部之種種獎勵辦法中知之，財政部曾通令全國各省市銀行錢莊並稅務機關縣政府及全國郵局代換法幣，以資便利，有每換得現銀萬元，給以六百元手續費之利益，若兌換十萬元，可得六千元之利益，不過一轉手之勞，即獲利百分之六，不可謂不厚，在財政部則不免為一種損失，倘現銀果能迅速集中，財政部又何必徒然負擔損失乎？故財政部現以高利引誘，間接足以證明現銀集中之不易也。此為獎勵迅速集中方法之一。此外以現銀領用法幣者，又給以利息，如國內私立銀行收集現銀萬元，可以逕繳就近之中央銀行分行，而中央銀行分行除換給法幣一萬元外，第一年允給以利息五釐，第二年允再給五釐，兩共合計一分，較之前一辦法，利益更厚，而政府損失亦更多，如果現銀果能迅速集中，財政部又何必徒負損失，以招致之乎？此其二。此二種辦法均

頗有促成迅速集中之效力。

至於領鈔辦法，向例凡向發行銀行領用鈔票者，均須繳送六成現銀，四成有價證券，現在向中央銀行領用辦法與前相同，故欲領用中央紙幣萬元者，須繳六千元現銀，四千元有價證券，大都均爲公債，惟繳存之有價證券，並非照票面額計算，必須折成實價，因我國公債票面金額雖常爲百元，而市價高低至不一律，故必折作實價，若有某種公債四千元，市價八折者，則僅及三千二百元，非補足五千元面額不可。領用行莊已嫌不合算，但政府尚不僅以照市價折實爲滿足，聞須再照市價打八折計算，則非有同樣公債面額六千元以上不可，在中央銀行之意，公債市價時有漲落，非加高折扣計算，保障仍難確實，在領用行莊則以資金凍結過多，實惠有限，故領用者少，政府始有給付利息辦法，不失爲促進集中之一法，此其三。但自美政府停止購銀政策以來，銀價大跌，出口平衡稅已經降至零點，故百分六之手續費與百分十之利息已經取消，各銀行收集鉅額現洋尚未送繳中央銀行者，於是大吃其虧。

五　何謂法幣

假定現銀能集中矣，爲保存現銀不使外流計，自然不可不停止鈔票兌現，今政府命令停止行使硬幣，以中央，中國，交通三銀行鈔票爲法幣，卽爲停止兌現之變相，所謂鈔票（banknotos）係銀行發行之紙幣，完全憑藉銀行本身信用，維持其流通，法律上並未付予強制行使之權，故鈔票之流通，全出商民自由樂用，銀行不能強人必用。法幣則不然，政府以命令付予流通之權力，富有強制性質，中央，中國，交通三銀行皆爲國家銀行，故政府卽以其所發

行之鈔票指定爲法幣，法幣英文名稱爲 Legal Tendor，Legal 言合法，Tendor 言交付，意以此幣交付清償債務合於法律，債權人不得拒絕，中文定名法幣，倘有辭不達意之嫌，例如某人以浙江興業銀行或中南銀行等鈔票清償債務，債權人可以拒絕收受（實際上雖不拒絕），要求現銀，無法可以制裁債權人，此即浙江興業銀行或中南銀行鈔票無法幣資格之故。倘此債務人易以中央，中國，或交通銀行紙幣清償之，債權人即不得任意拒絕；倘拒絕不收，即有干犯國法之罪，在未停止硬幣行使時，以銀本位幣爲法幣，鈔票不過銀本位幣之代表幣，其本身無法幣之資格，故必須以兌現爲原則，今既停止行使硬幣，行使硬幣者且認爲有罪，是已剝奪硬幣之法幣資格，故以三銀行之鈔票爲法幣，婢作夫人，此之謂乎？故硬幣已不便流通，必須以紙幣爲法幣，倘硬幣仍可流通，不得不兌現，倘紙幣可以兌現，現銀仍將流出，爲防止現銀外流，紙幣必須停兌，此現銀集中之近的目的之大者。

六　此種辦法之遠的目的

此外尚有遠的目的，不妨一述。蓋爲防備意外事情之發生，現在或將來必須將上海之現銀攜至安全地點，但現銀雖易於搬場，亦非集中不可，如欲將現銀自上海搬往四川，搬移之時，箱箱可見，使鈔票仍可兌現，商民一見政府搬移現銀，心理上立現恐慌，奸人且乘機造謠，或不免發生擠兌現象，對於政府政策之實現上頗有妨礙。今紙幣已停兌，商民安之若素，現銀勢成贅疣，況爲全國金融命脈着想，搬往安全地帶，商民且必樂觀厥成，奸人亦無從掀風作浪，謂由是猶能引起恐慌者，未之有也。

遠的目的亦在消滅或減少入超，然則中國累年入超之痼疾，何以能由新金融政策治愈乎？今設例說明之，在新金融政策實行前，中日匯兌每國幣百元可匯日幣一百十餘圓；新金融政策實行後，每百元法幣對日匯兌僅得百零三個日圓，則昔日價值一百十餘圓之日貨，僅需國幣百元即可買到，今日非用一百十餘元不辦。換言之，日貨無形中漲價一成強，日貨價貴則進口不易，向因日貨傾銷而價賤者，今日不復能照舊傾銷，中國進口之日貨，有不因此減少者乎？此新金融政策直接影響匯兌，間接限制進口貨之作用，一面國貨又得乘機發展，故在政策上不可謂非，或謂可以提高關稅方式，達到同樣目的，要知提高關稅，形跡過於顯明，必招日人反對，況驟然欲加至百分之十之多乎？今以迅雷不及掩耳之手段，毅然施行，使日本無阻撓之機會，此皆新金融政策優於關稅方式之處。至於出口貨又可藉此增進，例如中國茶葉價值百元，當對日匯兌每百元合一百十幾個日圓時，不計運費，至日本非賣一百十幾圓以上，不足以償其所費；今日匯兌既漲為百零三圓，同樣在日本賣去，收得一百十幾個日圓，匯回中國，可得法幣一百十幾元，無形中從匯兌上獲利十幾元，利益之大，頗足驚人。同時輸出商品之成本如工資租金利息等，一時因受契約之束縛，不至上騰，出口商人有不踴躍輸出乎？此即新金融政策可以獎勵國貨之出口，對日如此，對其他各國亦無不如此，此乃假定國內成本不漲一條件之下，方有此利。又必假定華商不在外國貶價賤賣，方有此利，否則一面成本增加，一面賣價減低，尚有何利可得，總而言之，限制進口獎勵出口，國際貿易自有平衡之希望，國際貿易如得平衡，則現銀外流，不禁自止矣。此新金融政策所含之遠的目的也。

七　新金融政策下之貨幣本位問題

或問：今日金融政策既不用銀而用紙，是否卽爲紙本位制？此固爲邏輯上應有之疑問，以吾觀之，似紙本位而又非紙本位也。蓋紙幣已停止兌現，現銀元與紙幣不能互換，銀元與紙幣脫離關係，從前鈔票之價值，賴兌換銀元維持，今日通行紙幣之價值，則全賴法律維繫，故可稱紙本位。但有基金組設發行準備管理委員會本僅一個，今爲適應環境，添設三四個分會，總會設上海，會中委員由財政部派五人，中央，中國，交通三銀行代表各二人，銀行同業公會代表二人，錢業同業公會代表二人，商會代表二人，各發行銀行由財政部長指定代表五人，共同組織之，管理之大權全在商民手中，意在使人民能信仰政府，並非濫發紙幣準備空虛者可比，若純粹之紙本位，卽此準備金亦可免除，更無所謂保管紙幣之發行爲無條件的，今既非無條件的發行，又有準備金，由商民保管，苟準備金僅由政府管理，商民不能直接參預，或至有名無實，亦未可知，不易得一般人民信仰，今由商民直接管理，足證政府非用以換取現銀，留作別用，此與純粹紙本位不同，故曰似紙本位而非紙本位。實乃一種匯兌本位制也（另章討論）。

或曰：政府所集中之現銀，是否單純的供作儲藏，抑別有作用？倘單純的儲存現銀，實多危險，不如趁此機會，將所有現銀賣與美國，換取世界金市之黃金，較有利益，因白銀之貨幣上的功用，自一八七〇年以後日就衰微，其將來之運命亦極危殆，今日純因美國民主黨之收買政策，價值勉強提高，將來共和黨上臺，大有推翻其收買政策之可能，一旦實行推翻，則此人爲的價値提高，必然消失，銀市且有崩潰之危險，我國徒然保持大量之現銀，於國於民，

均無益處。何若當機立斷，盡行賣出，換取黃金，以爲日後改革幣制之張本乎？今政府是否有同樣計劃，不得而知云云。惟就財政部命令及孔祥熙氏談話，均看不出，但宋子文氏有言：現在準備額以外匯計算，其價值實超過發行額，字裏行間，頗有將銀子換成外匯之可能，或者已經換成外匯，如紙幣發行額十萬萬元，十足現銀準備，若換爲英鎊，其價值或達法幣十三四萬萬元左右，果如是，發行準備已由白銀換成外匯，則稱紙本位不可，稱匯兌本位則可，故著者就宋子文氏談話，頗有推測政府有以存銀換取外匯之趨勢。實情如何，尙不得而知也。

紙幣價值安定與否，可由外匯之安定與否覘之。中央銀行宣布法幣對英，美，日之匯兌平價(parity) 及買賣價格最高最低限如下：

對英平價		法幣 1 元＝1/2 $\frac{4}{8}$
銀行買進	最高額	法幣 1 元＝1/2 $\frac{5}{8}$
銀行賣出	最低額	法幣 1 元＝1/2 $\frac{3}{8}$

凡出口商人裝貨出口，對外商發出（假定英鎊）匯票，賣與銀行，在銀行則爲買進，其計算方法，最高價即以每元合一先令二便士又八分之五爲根據，較平價賤八分之一便士；反之，進口商人欲定購英貨，向銀行購買英鎊匯票，在銀行爲賣出，其計算方法則以每元合一先令二便士又八分之三計算，較平價貴八分之一便士，買賤賣貴，爲營業之不二法門。銀行經營外匯，不能外此，對美日匯價亦然。按：

對美平價	法幣百元＝美金二十九元七五

銀行買進	最高額	法幣百元＝美金三十元
銀行賣出	最低額	法幣百元＝美金二十九元五
對日平價		法幣百元＝日圓一百零三

今法幣在國內既不兌現，若欲匯往外國，則可照法定匯價購買外匯，如在上海交付中央銀行法幣百元，匯到美國，最少可給美金二十九元五，若將法幣一元匯往英國，到英後最少可給英幣一先令二便士又八分之三；是則中國貨幣不啻以英美貨幣為基礎，故今日法幣既不能兌銀，只可兌外匯，簡稱之曰匯兌本位，冏名正言順也。

八　假定為純粹之紙本位則何如

今日人民對新金融政策之態度，所恐懼者，法幣或將與歐戰後之德國馬克或俄國盧布相似。馬克跌價之程度，致吃一杯咖啡要幾千萬馬克，盧布跌價之程度亦如此。當紙幣價値跌風甚勁時，人民儲藏貨幣，朝不保夕，無不以先用為快，或購買外匯，存儲外國，或盡量消費，以快一時，結果資本逃走，寶藏空虛，誠屬國民經濟之大患，此種顧慮，不可不盡量使之袪除，然其關鍵尙在當局之道德如何，非僅宣傳可以奏效者。倘金融當局藉此謀個人發財機會，前途危險，實不堪設想。是則自政策問題一變而為道德問題矣。古語說：徒法不能以自行，行法貴得其人，有治法無治人，反不如無法之為愈，可不愼哉！

就理論言純粹紙本位，非不可行，不但可行，且一極經濟之制度。蓋在今日的經濟制度之下，一國之內，不能無

交換，既需交換，必需媒介物，故貨幣有特殊功用，爲社會所需要。因有需要，故生價値，故貨幣材料不必以金或銀爲之，既完全用紙，自有其獨立價値，但有一條件，不可濫發，苟不濫發，紙本位即有成立可能，其本身原無不好，要在用之者如何耳。若以紙幣政策補助財政收入之不足，紙本位幣之價値必致一敗塗地，歐美各國無不知紙本位之利益，祇怕濫發，故無敢行之者。且在今日政黨政治盛行時代，各國往往有意見相反之兩黨存在，當一黨執政，厲行紙幣政策，他黨上臺，苟不贊成，豈非庸人自擾乎？以硬幣爲交易媒介，於人類經濟既所益無多，中國存銀約二十萬萬元至三十萬萬元，如此鉅額資本，倘不爲貨幣材料，盡行移作其他生產事業之用，國民經濟豈不遠較現狀爲優裕乎？只因國民道德程度不足以副之，須賴硬幣材料爲保障，以防損失，又豈得已哉？此則不可不知也。

九　新貨幣制度是否爲通貨膨脹

據財政部新貨幣制度說明書中鄭重聲明，新貨幣制度絕非通貨膨脹，一則曰未減低發行準備金之比例，再則曰未減低銀本位幣之成色與重量，因無一與通貨膨脹之途徑相合，故絕非通貨膨脹，在財部之立場，固不得不作如是觀，余就學理上研究，可認爲有通貨膨脹之可能，欲知二者之是非安在，不可不先知通貨膨脹之意義，有國於此，國內待交易之貨物千件，其體積之大小，品質之高低，姑不具論，又有供交易媒介之貨幣千元，如是每元貨幣可以易貨物一件，貨幣之數量適足供周轉之需，今假定待交易之貨物數量加至二千件，而貨幣之數量不加，其他情形亦均不變，如是，貨幣供給之數量不足以應需要，周轉不靈，貨物每件價格非縮至五角不可，是爲通貨緊縮；反

之，假定貨物之數量如舊，貨幣數量加至二千元，其他情形不變，是則通貨之供給充裕，每件貨物價格可以漲至二元，卽爲通貨膨脹。欲使通貨不膨脹，只有二法，或將貨物加至二千件，與貨幣增加後之數量相當，或仍將貨幣減至一千元，回復原狀，彼此數量仍能適合每件一元之價格，故通貨膨脹之結果爲物品騰貴，雖一般消費者及有固定收入者均蒙不利，而工商業者則無不歡迎，吾人立於國家利害上觀察，勢不得不膨脹，蓋可以限制進口，獎勵出口，已如上述，舍個人利害而不談，豈尚有不表示同意者乎？故吾人不可不爲國犧牲，是則通貨膨脹非必壞事，不過須有一定限度，但財政部偏謂爲不膨脹，吾則認爲有膨脹之可能性也。

財政部謂通貨膨脹之條件有三：

第一種條件　停止發行準備。因爲停止發行準備，鈔票可以盡量發行，故能造成通貨膨脹。

第二種條件　減低發行準備金之比例。譬如以發行現金準備金爲百分之六十，保證準備爲百分之四十，亦卽現金六十元，公債庫劵折作四十元，可以發行百元之鈔票，設將百分之六十現金準備減爲百分之三十，亦卽現金三十元保證準備七十元可以發行一百元之鈔票，有現金六十元，卽可發行二百元之鈔票矣。此種減低準備比例，增加發行之方法，就可以使通貨膨脹矣。

第三種條件　減低本位幣之成色，因成色減低一半，舊幣一單位均可變成二單位。此種方法，可以增加貨幣單位，其效用與減低發行準備比例相當，成爲通貨膨脹。

今財政部旣設立發行準備管理委員會，負保管發行準備之責，第一條件不成立，發行準備金之比例仍爲現

金六成，保證四成，毫未變更，故第二條件亦不成立，銀本位幣仍照原定成色繼續鼓鑄，充作準備，故第三條件又不成立，故謂新貨幣制度絕非通貨膨脹，似亦言之成理，持之有故。

但通貨膨脹方法甚多，凡貨幣供給超過需要足以致一般物價之騰貴者，皆可目之為通貨膨脹，非必以上述三種條件為限，今日之新金融政策，有使通貨膨脹之可能性，其理由有三：

(1)集中民間儲藏現銀，足以膨脹通貨。　假定中國現有銀幣二十萬萬元，此二十萬萬元未必盡作交易媒介之用，或者半供流通，半供儲藏；供儲藏者平日皆深藏不露，本與交易無關，故名義上中國苟有二十萬萬元銀幣，實際使用者或不到半數，今財政部命令人民以現銀易取法幣，有故存隱匿意圖偷漏者，應准照危害民國緊急治罪法治罪，無知鄉愚，皆將懍懷璧其罪之誡，以儲藏銀幣，依法換取法幣以後，即不能再作儲藏，蓋紙幣不具備儲藏之條件。如此，則向不在流通範圍內之銀幣，換成紙幣之後，不亦盡出而流通乎？此豈不可認為有通貨膨脹之可能性耶？

(2)發行準備加多，足以膨脹通貨。　今假定紙幣發行總額為十萬萬元，現銀準備有六萬萬元，倘現銀準備不加多，即發行額不能擴充，若政府依新幣制政策吸收民間現銀十萬萬元，發出法幣十萬萬元以代之，在此十萬萬元法幣中，不免有一部份已如上節所述，形成通貨膨脹現象，政府更可以所吸收之十萬萬元現銀，依六成準備金之法定比例，總發十六萬六千六百餘萬元法幣，除吸收現銀十萬萬元外，政府豈非尚可多發六萬餘萬元之法幣乎？如果多發，非通貨膨脹而何，今財政部徒以六成現金準備相號召，不知一轉移間，可以加強甚大之發行力也。

（3）法幣充作存款準備，足以膨脹通貨。　銀行之準備有二：一爲鈔票準備，一爲營業準備。故有發行準備金與營業準備金之別，發行準備金已如上述，暫不置論，營業準備金則備存戶提款之用，因銀行存款大別爲定期存款與往來存款二種：定期存款提取有定時，未到期前，例不得要求銀行付款，銀行可以無須預存準備金，得以盡數利用，不成問題，往來存款亦稱活期存款，存戶隨時可以提取，銀行不可不預存相當現款，以備存戶提用，然亦不必十足存儲現款，因銀行依營業經驗，往來存戶絕無同時全數提取盡淨，平均每日不過提取一二成，故亦僅需準備若干成現銀，即足應付裕如。今假定某行有往來存款百萬元，平均須準備金三十萬元，此種留存現銀不能生息，是銀行對往來存款僅能利用其七成，收益較定期存款爲薄矣。故銀行對往來存款給息常較定期存款爲低，此爲一大原因，此種往來存款存戶，例多以支票方式支用，支票在大量交易中，媒介之地位實優於鈔票，如有十萬元之交易，若付以十元鈔票萬張，收款人即已不勝其計數與辨認之煩，況有大於此者乎？苟用支票，則一張可了，是則支票之功用則與鈔票同，有時且優於鈔票，故各國金融界，無不視爲通貨之一種，今在新貨幣制度下，假定浙江興業銀行與中南銀行各以營業準備金三十萬銀元，持向中央，中國，交通三銀行易取法幣，充作營業準備金，在浙江興業銀行與中南銀行，其營業狀況，固無變更，存款仍各爲百萬元，而中央，中國，交通三行可以此六十萬銀元爲準備，發行百萬元之法幣，是法幣又可多發四十萬元，多則類推，此而成爲事實，又非通貨膨脹而何？

但通貨是否膨脹，應有一客觀的標準以推測之。何謂通貨膨脹？其說有三：一曰通貨增加，即爲通貨膨脹；此爲最粗淺之說法。二曰通貨與銀行信用之增加。三曰購買力之增加。蓋僅有第二種之通貨與銀行信用而不用於購

買，不足以造成通貨之膨脹，反之如發行紙幣，不久即行回籠，則購買力不能增加，亦不足以造成通貨之膨脹。故此三種說法之中，當以第三說較爲接近，但其意義皆不完全，其缺點即在祇見貨幣方面之變動，而不見貨物方面之變動，是皆不足以定通貨之是否膨脹也。倘貨物與貨幣同時增加，不能謂爲通貨膨脹，如貨幣之增加較貨物爲速，則始有膨脹之可能，然亦必須有人向銀行借用，否則貨幣雖多，存而不用，亦不能造成通貨之膨脹也。

十　新貨幣制度是否即放棄銀本位

據財政部說明書申明新貨幣制度絕非放棄銀本位，其意以爲放棄銀本位，即銀本位幣鑄造條例即應廢止，現財政部實未嘗廢止銀本位，如中央造幣廠尚繼續鑄造銀本位幣，所鑄造銀本位幣之重量成色公差，仍依照銀本位幣鑄造條例之規定，足以證明，新貨幣制度絕不是放棄銀本位，要知銀本位之基本條件，在銀本位幣能自由流通，其面值與實值相等，初不關造幣廠之是否繼續鼓鑄，今造幣廠雖繼續鑄造銀本位幣，但銀本位幣已不能自由行使，其行使之資格已經剝奪，豈猶可視爲銀本位未放棄之理由乎？譬如某人經醫生驗明有病，應吃稀飯，其家人除準備稀飯外，同時亦備乾飯，此人亦不能以家有乾飯，證明自己之無病，蓋乾飯自乾飯，幷非備病人吃，猶之造幣自造幣，幷非備行使也。如果銀本位未放棄，按照銀本位幣面值與實值相等之基本條件，應具備下列三種資格：

（一）自由鑄造，（二）自由輸出入，（三）自由兌現。

銀本位幣固須備具此三種資格，今新貨幣制度既不准以鈔票兌現銀，祇准以現銀易法幣，是銀本位幣之第

三種資格已經取消，造幣廠雖繼續鑄造銀本位幣，但限於政府自行鑄造，人民已不能自由請求鑄造，是銀本位幣之第一種資格又已取消，白銀輸出又早已加徵出口稅與平衡稅，自二十四年十一月四日起，平衡稅率自百分之六・七五提高至百分之五十七・五，不啻中外白銀價値相差三分之二弱，且私運出口係違法之行爲，是銀本位幣之第二種資格又不存在，是則銀本位早已放棄，顯然可見。而財政部乃猶謂造幣廠繼續鑄造銀本位幣，證明絕非放棄銀本位，實無謂之至。要知放棄銀本位，本非壞事，各國放棄金本位之先例具在，頗收良好結果，我又何必故爲諱飾，迂迴曲折以避免放棄之名耶？

故財政部說明書理由極不透澈，豈財政當局眞缺乏經濟常識，一至於此乎？或者執筆者鑑於過去紙幣停兌歷史之惡劣，如東三省之紙幣，張宗昌時代之魯省紙幣，濫發無度，物價飛騰，人民飽受痛苦，怨聲載道，故必故爲諱飾，當局之用心，亦良苦矣。

十一　基金問題

保存現銀爲新金融政策精義之一端，吾以爲此項集中之現銀雖有用處，不必悉數留在國內，不若利用機會，以一部份售與美國，一可免去將來銀價再跌之風險，二仍可以充作新本位幣制之基金。至美國之願否盡量收買，當屬疑問，依國際形勢推測，金本位制將來能否恢復，固不可必，要之，銀本位制在此次世界長期恐慌時期中因有其特殊之功績，但將來世界主要各國採用新本位制時，中國亦可以加入，則純粹銀本位之不容存在，則可以斷言。

今日各國雖多放棄金本位，而習用金幣與儲藏金準備之風氣，則依然猶昔，故吾人與其保存全部現銀，寧不若保存一部份現金，以爲幣制基礎，以便將來與世界各國採一致步驟。將來各國如恢復金本位，則我採用金本位固不難，倘各國仍放棄金本位，我亦仍放棄金本位，縱各國採用其他本位，我亦不至獨遭向隅之感，此點關係實甚重大，數年前黨中同志對於推行新曆，打倒舊曆，奔走呼號，不遺餘力，吾以曆日問題，關係國家民族之興衰者，尙不及幣制問題之重要，銀本位幣之應改革，更急於舊曆之廢除也。舊曆過年，本一歷史上極有意義之紀念日，農民終年辛苦，節衣縮日，皆假新年以資休息，扶老攜幼，相爲慶賀，除舊更新，希望無窮，自經推行新曆，過新曆年既不感興趣，過舊曆年亦不能盡興，何異兩敗俱傷？至中國感受銀本位之痛苦，凡財政當局及實業界人士，當無不知之，黨部同志倘能起而鼓吹，其收效之速與利益之大，當非曆日問題所可同日而語也。

新金融政策之下，通貨既能膨脹，物價逐漸上騰，實爲發展實業之最好機會，而財政部偏謂通貨不膨脹，物價亦可以提高，若謂實施新貨幣制度，經過相當時期以後，因爲發行制度與金融制度之改善，社會通貨有合理之流通，資金信用有合理之運用，兼以外匯穩定，國際貿易充分發展，貨價自然有逐漸上漲之趨勢，認物價上漲爲國民經濟繁榮之果，而非其原因，不免陷於因果顚倒，淆亂是非之譏，要知今日我國經濟最大之病根，在白銀外流，通貨緊縮，銀價日貴，對外匯價太高，對內物價大跌，以致工商凋敝，百業不振，新金融政策旨在保存現銀，充實準備，膨脹通貨，對內提高物價，對外壓低匯價，乃爲繁榮經濟之關鍵，舍此而外，不知所謂通貨合理之流通，資金信用合理之運用，果何所指耶？

然則此種提高物價，繁榮經濟之政策，能否達到目的，猶不可必，尙須視人民對政府之信用如何，倘人民對政府之舉措有相當信用，政府固能施行其政策，否則經濟不但不能繁榮，人民且裹足不前，不敢作新的投資，則企業又何從而發展乎？故在財政部方面以新政策實行後，產業必能復興，在我觀察則以爲未必，要看政府能得人民信用之程度如何以爲斷。萬一將來政策失敗，其錯誤亦不在政府本身，而在金融當局之誠信未孚，故有治法，尤貴有治人。

基金集中後，安全與否，又須視入超問題有無解決辦法而定，倘入超問題不解決，一旦資金告罄，難以爲繼，法幣價值必跌，如目前中美匯兌以法幣百元合美幣三十元爲例，提供一萬萬元法幣向中央銀行購買美匯者，政府將在美國匯兌基金中付出美幣三千萬元；假定此時在美基金已不足三千萬萬元，政府即不能盡量供給匯兌之需要，購買美匯者又不能直接以一萬萬元法幣付與美國人，此人惟有轉向美商銀行購買美匯，美商銀行倘不肯按法幣百元合三十美元匯價出賣，要照十五美元計算，若購三千萬美元，非二萬萬元法幣不辦，是法幣價值跌落一半矣。故今日維持法幣之價值，端在安定外匯，外匯不能維持，即爲幣制破壞之象徵，故維持新幣制，不但需要基金充足，且須無入超，非進而管理匯兌不可；因匯兌管理以後，政府足以統制貿易，不必要之外貨皆可拒絕買進，或足解決入超問題。現在國外匯兌已集中於中央，中國，交通三銀行，爲新政策六要點之一，設有人欲買汽車一輛，價値一萬元，須向中央銀行購買三千元美幣匯票，中央銀行當問其作何用途，若知須購買汽車，認爲不必要，拒絕賣出美匯，此人即無從購進汽車。倘用以購買書籍者，則予以批准。苟如是，不必要之外貨當可大大減少，國外貿易或

可平衡，匯兌基金庶得維持不墜，故欲平衡貿易，必須管理匯兌。

十二　入超是否不必要

依照上節所述，取消入超足爲匯兌本位制成功之關鍵固矣。然則入超果不必要耶？吾意不然，無入超固愈於現在之入超，倘能將入超改性，則又愈於無入超也。何以言之？現在入超之壞在進口物品之性質，以棉紗棉織品米麥糖等消費品爲大宗，此種物品一經消耗，蹤跡毫無；故入超愈多，國民愈困，宜其爲全國人士所詛咒，亟望其取消。反之，倘能將入超之物品悉改爲生產工具，如機器鋼鐵輪船等建設用具，此種建設工具皆有充實經濟力量之大效，始則入超雖鉅，繼且能自行製造，不復輸進，已足使貿易平衡，終且自給有餘，可以輸出以供給外國之用，至是我乃自入超國一變而爲出超國矣。入超豈絕對不必要耶！

一九三五年全國進口總額，較之一九三一年只及其百分之四十一，在此進口貿易慘落聲中，有甚可以注意者爲若干進口商品之繼續增漲，其著者如羊毛紡織機器以及其他機器及工具等項，紡織機器之進口，一九三一年爲六百萬元，一九三五年則已增至一千四百萬元；其他機器及工具之進口，一九三二年爲二千七百萬元，一九三五年則增至四千五百萬元；此外尙有若干種重要進口商品，如火車電車及材料之每年進口在一九三二年爲六百萬元，一九三五年增爲九百萬元；又其他車輛船艇之進口，自一九三一年以來，歷年均在六百萬元左右，再如鋼鐵及其他鋼鐵兩項之進口，自一九三二年以來，每年均在九千萬至一萬萬元上下，以上就生產工具而言也。若

就進口消費品而言，則價值激落者甚多，在一九三五年中，棉布之進口，只及一九三一年之八分之一（一九三一年之進口為一萬六千七百萬元），同時期棉花之進口，只及其七分之一；糖之進口，只及其五分之一；菸草之進口，只及其九分之一；煤油之進口，約只及其三分之一；小麥之進口，約只及其四分之一；化學產品及製藥品之進口，約只及其二分之一。就以上兩種進口貨物之消長觀察，似可推測吾國進出口貿易轉變之趨勢，是一種極好的現象。但尚有一點，須鄭重提出加以說明者，即外人近年在華投資之活躍，實未可忽視之一端，此項投資，以紡織資本為主要部門，其中尤以棉紡織資本之擴充為可觀，又外國棉布之進口向甚鉅大，至一九三五年竟落至二千萬元左右，雖由我國社會購買力之低落，然外國資本在華從事紡織生產，亦大有以致之，因而一面有紡織機器進口之激增，一面有棉布進口之激減，紡織生產如此，其他生產部門或亦如此（註二）。此吾人不能不深加認識之一端也。

茲假定所有進口之生產工具皆為中國所有，則其代價仍須由基金付出，今日每年入超假定為四萬萬元，雖有四萬萬元之基金僅能維持一年，那時之入超假定每年仍為四萬萬元，基金亦四萬萬元，豈不同樣僅能維持一年耶？要知現在入超與改性後入超之金額，縱屬相同，而性質顯然大異，消費品之入超，不留痕跡，外國商人不敢輕於貸放，縱能貸放我一次，亦不敢再三貸出，故基金易盡，若生產工具之入超，資金存在，有自動清償本利之能力，保障確實，外人能信任借我，一次收效，何難再三續借，此即利用外資問題也。故改性之入超，須進一步利用外資，第一年苟能利用外資四萬萬元作匯兌基金，盡充輸進生產工具之用，積極從事國內建設，第二年繼續利用，且擴大之，如是，不出數年，建設成績必大有可觀。故今後中國求迅速建設，非利用外資不可，而外資之利用，尤貴忠實，如年來

水患頻仍，每次水災之損失，常自數萬萬元至數十萬萬元不等，雖有水利機關，竟少實效，實由經費不足，頭痛醫頭，脚痛醫脚，非根本救治之道，況道路傳聞，弊端迭出乎？今後倘有四五萬萬元之大借款，作澈底之整治，俾水患永祛，則其代價，一年間即可收回，利益之大，孰過於此？若目前辦法，年化幾百千萬元，爲數雖屬不少，而效不多見，浪費之譏，其何能免？然欲利用大借款，恐非無道德之官吏所克成事，是則經濟問題結果仍爲道德問題。

十三　預算要平衡

假定如上所述，取消消費品之入超，或需要生產品之入超，利用外資以維持匯兌基金，皆能辦到，苟預算收支不適合，形勢亦甚危險，假定每年收入合計七萬萬元，支出合計九萬萬元，不敷二萬萬元，若賴發行紙幣方法彌補，是爲濫發紙幣，結果固足以膨脹通貨，即不採紙幣彌補政策，而用公債政策，發行二萬萬元公債則何如？其結果恐仍不免流爲通貨膨脹，因在新公債發行之前，政府欲得善價，必須設法提高舊公債市價，因新公債市價鮮有超出舊公債市價者，提高舊公債市價辦法，端在收買，收買愈多，則市價提高亦愈多，然則用何物收買乎？恐仍不外發行紙幣，故預算不平衡，彌補方法，直接間接常出於發行紙幣，膨脹通貨，紙幣發行愈多，則幣制破壞矣。今政府雖申明不減低發行準備金之比例，安能保其終不減低此比例乎？故吾人於預算之平衡，亦至所盼望者也。當政府以紙幣收買公債時，交易之對方大都爲銀行，銀行以賣出公債所得之法幣充作營業準備，可以擴大數倍之放款，又足致通貨之膨脹，其重要性不下於上述三種之膨脹也。或政府可以直接將新公債交與中，中，交三行承受，三行以紙幣

交與政府應用，故公債增發之時，卽紙幣膨脹之日，足見欲維持新制度非使預算平衡不可。

總之，此次政府所公布之新金融政策，勢所必至，無可非議，所望者有治法，尤貴有治人，吾人固無不馨香禱祝上帝給我以治人也。吾之所論，不過對財政部說明書之錯誤，本於學理，加以糾正；但亦止於糾正說明書之錯誤，而新金融政策旣已頒布，凡屬國民皆有擁護之天職，萬一失敗，敵人必乘機侵入，倘能成功，則足爲敵人一大威脅，故凡屬國民應力加擁護也。

據財政部之說明，一年半以後，財政收支可以平衡，不知其根據何在？若就現狀論，東三省失去後，關稅收入卽已大減，現在華北情勢亦至危殆，稅收損失又不少，公債本息與中央軍政費仍不能稍減，預算豈非愈形不足耶？故今日中國新幣制實陷於矛盾現象，欲維持新幣制，須使預算平衡，但因外交情勢之惡劣，稅收日短而支出則不能減少，預算愈不平衡，結果必多發紙幣，此實一糾纏難決之癥結，不得已惟有以延期還本之統一公債收回舊債之一法耳。

現在公債延期之計劃，已經實行，卽所以平衡預算，因公債多以關稅等爲基金，今中央關稅減收旣鉅，不但預算不平衡，公債本息將不能依限支付，影響政府之信用者亦至大，不得不謀一出路，倘能將公債延期，如二十年者改爲三十年或四十年等，及減息如八釐改爲六釐等，大可減少政府之支出，勢非得已，惟不能宣示於國人，故其表面理由則爲減息，所以救濟工商業，因欲救濟工商業，必須減低放款利息，欲減低放款利息，必須減低存款利息，減低存款利息之關鍵，在減低公債利息，因公債利息過厚，若徒減少存款利息，人人皆將提取存款，轉購公債，存款少

則款之可放者愈少，欲利息之不高不可得也。故減低公債利息以救濟工商業，不失爲正大之理由，而其實際則不外關稅收入減少，預算不平衡，藉此彌補，今財政部有二計劃：一、公債苟能延期減息，則預算可平衡；二、若不能延期減息，預算無法平衡，則惟有多發紙幣，前途利害，未可逆料，結果公債延期，但不減息，不過公債抽籤既已延期，不啻將利率減低耳。據財政當局表示二十四年十二月份國外貿易出超，爲五百萬元，爲我國數十年來鮮有之好現象，新幣制政策係自十一月起施行，僅在一個月以後，即能收如此效果，未嘗不可差強人意，吾意以一個月數字爲推測根據，似難遽抱樂觀，尙有待歲月之證明也。况華北之走私直接使海關進口値減少，不啻間接造成五百萬元之出超也。

欲維持新幣制，有二種重要條件：一爲預算平衡，已於本節內詳論之；一爲中央銀行獨立，因限於篇幅，另章討論（詳見中央銀行獨立問題一章。）

十四　應如何利用新貨幣制度達到經濟建設之目的

中國今日經濟建設之最大阻礙，在人力有餘，而資本不足，與美國情形適相反。美國有餘資而缺少人力，故美國經濟多用機器以代人力，中國則多賴人力，且足爲使用機器之一大阻礙。遠者不必論，即就都市內之人力車觀之：一人拉，一人坐，已非人道所贊許，猶若八股時代之文弱書生，不善行走，猶可說也。而身體強健者，亦每每懶於步行，雇車乘坐，實說不過去，故在文明社會，不但如英美都市看不見此種車輛，號稱東洋車發源地之日本，街頭所見，

亦至有限，乃我國都市依此爲生者，動輒以萬數計。若有節省人力之機器可以代替，如電車或公共汽車等，反爲彼輩所敵視，推原其故，不外人力過多之結果。假使人力缺少，皆爲待遇優厚之工商企業所吸收，拉車者必不至如今日之擁擠，車價必貴，乘坐者亦必大爲之減少矣。勞動之生產力得資本之協助則增大，否則小矣。余嘗以縫工與剪刀針尺等爲喩，縫工可代表人力，剪刀針尺等代表資本，縫工得有全部之剪刀針尺等，則工作效力必大，反之則小，（如兩個縫工合用一把剪刀，決不便利），其他經濟事業莫不皆然。故中國人力之多，其反面卽爲資本缺乏，因資本缺乏人力遂賤，雖因人力尚缺少訓練，不失爲生產力低下之一因，要以缺乏資本關係爲最大。資本旣缺，利息自高，利息過高又足妨礙民族資本之發展，因果循環，莫能自救。例如華商企業家融通資金，利息往往在一分以上，在華外商企業家向該國在華銀行融通資金，利息則僅在四五釐之間，彼此負擔相差一倍有餘，如何能與外人競爭乎？新貨幣制度實行以後，需要資金尤急，促進資本之方法，須使貨幣對外穩定，取得人民信仰，不但未逃資本不再逃走，留爲國用；已逃資本亦將回國投放，卽外人亦無不喜來華投資，已如上述。此其一。投機勢力過大，足以減少正當企業之資本，故亦應予以壓小，投機勢力何以大，利息大故也。因投機事業之成敗，可以短期間內見之，成則頓爲富家翁，敗則傾家蕩產，或至一逃了事，以近年人心之浮動，暴富思想，彌漫全國，因將大部份資本不投於正當生產事業，而願作孤注之一擲，故年來都市資金雖比較集中，仍無益於國民經濟，非壓小投機勢力，導之於正當途徑不可。我國投機事業，以上海爲最盛，從前投機之目的物爲地產公債及標金三項，公債與標金之投機皆公然不諱，地產投機則較爲隱祕，近來又有做美國棉麥等物品之投機，在上海經營此項投機者有六七所，美國交易所營業時

間適當我國之午夜，故上海營業時間皆在夜裏十點到二點，營業頗盛，現在地產價值大跌，標金變動亦少，均漸不適於投機，遂多集中於公債與花紗，通易信託公司之倒，卽失敗於花紗投機，政府爲防患未然計，原擬提高公債價格減少投機，如現在公債面價百元，市價六十元，年利六釐者，已適合一分利息，普通公債均按年抽籤還本，倘能中籤，則可收回百元，本金溢出四十元，爲公債之額外利得，故公債實際利率往往在二三分間，無怪投機公債之風氣甚盛。今欲減少其勢，最好辦法，莫如提高其價格，假使同樣公債市價提高至七十元，衡以六元利息，已不足一分，若提高至九十元，常年利率約減至七釐，卽使中籤還本，每百元不過溢出十元，投機之風氣亦必爲之稍殺，因公債有厚利可得，投機而勝，立成鉅富，不幸而不勝，猶不失爲一良好投資物，故皆大膽投機，今債價既高，利益漸減，投機自少，社會資金亦必暫趨於投資一途，故政府應設法減少投機，穩定金融，亦爲當前之急務，然則公債價格如何可以提高乎？按前述領用法幣辦法，須繳六成現金四成公債，使政府多發法幣一萬萬元，以代替同數目之現銀，卽公債多需四千萬元，多則類推，公債需要既多，債價自高，所需愈多，債價愈高，債價既高，銀行投資利益減少，對存款利息亦必不肯多給，存款存息跌，則放款利息自然亦跌，此誠生產事業之大利也。此其二。利息既低，政府間接可得不少利益，按經濟學上資本化之原則(Law of Capitalization)，利息趨跌，一切資本價值皆將提高，譬如某甲有地一方，年可得淨收益六元，普通銀行存款利率爲四釐，公債利率亦不過四釐，假定土地與存款公債等其他利害情形相等，單就收益一項而論，土地遠較存款或公債爲優厚，人人必爭買土地，地價必漲，非使該方地價漲至一百五十元，其勢不止，至地價達一百五十元後，始與一般利率之收益相當也。若在同樣情形之下，建築房屋能得七釐之收

益，競爭建築者必大有人在，房屋價值亦必提高，終至合於四釐收益之標準始能漸止，此卽資本化之精義，故一般利率減低後，地價必漲，農民無不喜形於色，浙江土地年來價值大跌，無人問津，或因實行二五減租辦法，地主之收益驟然減去四分之一，地價自跌。卽未實行二五減租之區域，亦因捐稅繁苛，不勝負荷，故地產極不流通，其餘各省大率類此，倘因一般利率減低，地產價值稍漲，一則可以刺激地產之流通，二則可使農民多得押款，以資周轉，從前有敝邑某銀行受押地產甚多，深以為憂，恐資金過度呆滯，周轉不靈，近則所押地產大都均已贖出，該銀行固可轉憂為喜，一般人心亦無不喜其產業價值之提高。當此外交內政萬分沉悶之時，竟能得着產業高價之刺激，豈非一極大之好現象乎？政府負擔又可藉此減輕，因現在各銀行準備金皆須繳存中央銀行為發鈔之保證，又如儲蓄存款，富有者所儲固多，卽貧苦者，亦每力事撙節，以備不虞，此種存款之還本付息，保障不可不確實，故政府特別加以保護，其保障之穩固，僅次於紙幣而居第二位之勢，儲蓄銀行法第九條規定：「儲蓄銀行至少應有儲蓄存款總額四分之一相當之政府公債庫券及其他擔保確實之資產交存中央銀行特設之保管庫，為償還儲蓄存款之擔保。」第十五條第一項：「儲蓄銀行之財產不足償還各儲戶債務時，董事監察人應負連帶無限責任」。照理儲蓄銀行經理負執行業務之大權，責任不小，亦應負連帶無限責任，或以經理受董事之指揮，既有董事負擔連帶無限責任，又加經理以同樣之責任，未免過苛，故現在儲蓄銀行法中並不規定經理之連帶無限責任，此種繳存政府為保證準備之公債漲價時，如自六十元漲至九十元，政府雖無直接利益，但可設法借換或更換（conversion），以期限較長或利息較輕之新公債收回舊公債，無異將新公債作九十元發賣，可以減輕政府負擔，為數當在不少，此卽政

府間接所得之利也。此其三。

（註一）參照銀行週報第七二五期國內要聞欄。

（註二）經濟統計月誌第三卷第四期載歐陽執無氏著「中國對外貿易出超之研究。」

第十六章　中國之新金融政策(下)

一　法定匯率與平均匯率之比較　二　銀價跌落之危險　三　銀價如何跌落　四　英國之態度　五　美國能使銀價永遠下跌乎——美國操縱世界之銀產——美國已收買大量白銀——銀價過跌美國將失去政治武器——夢想複本位制　六　英美之角逐　七　中國將如何應付

一　法定匯率與平均匯率之比較

現行對外匯率據財政部說明，係過去五年之平均數。今試舉中英，中美，及中日過去五年間之匯率，及其平均匯率，與現行匯率，列表比較如下：

年份	中英	中美	中日
19	14.740 便士	29.853 金元	60.40 日圓
20	11.905	22.138	45.54
21	14.731	21.486	77.45
22	14.828	26.055	100.75

23	16.141	33.901	113.55
平均	14.470	26.690	79.54
現行匯率	1/2½	29.750	103.00

觀此，現行匯率英匯 1/2½ 卽 14.5 便士，與五年平均數 14.470 相符。但中美、中日平均匯率，與現行匯率相差甚遠，美匯放長一成強，日匯更放長二成以上，惟較二十三年一年間之平均匯率則均有壓小，各達一成以外。例如日匯照二十三年匯率，每法幣百元，本可匯得日幣一一三元，餘今則僅能匯得日幣一〇三元，相差在十元以上矣。當新幣制實行之日，卽二十四年十一月四日，倫敦標準銀一盎斯定價爲 $29\frac{5}{16}$ 便士，中國國幣一元所含純銀，不足一盎斯，計重 23.493448 公分，按倫敦市價推算，約值 $23\frac{15}{16}$ 便士，而是日法定英匯爲 14.5 便士；換言之，中國國幣一元在倫敦可賣 $23\frac{15}{16}$ 便士，在本國僅能賣得 14.5 便士，彼此相差 $9\frac{7}{16}$ 便士。可知中國銀賤，世界銀貴之程度，其百分數可以 14.5 除 $9\frac{7}{16}$，約合 65%，簡約三分之二，無怪偸運者之日多也。今政府欲使輸銀者無利可獲，惟一辦法在使兩地銀價得到平衡，對輸銀出口者，徵收與國內匯價 65% 相當之稅率，此卽平衡稅之本義。新金融政策頒布之日，平衡稅卽提高至百分之五十以上者，卽此之故。

觀上表中，吾人所應注意者，厥有二事：

(1)法定匯率旣係以過去五年間之平均數爲根據，何以僅有中英匯率尙稱吻合，其餘中美，中日均不適合，足證施行新政策之時，卽有與英國貨幣聯繫之意。

(2)因法定匯價與世界銀價相差至百分之六十五，利之所在，人爭趨之，故偷運者多。

二　銀價跌落之危險

二十五年一月倫敦銀價即已大跌，標準銀每盎斯僅合二十便士左右，國幣純銀按倫敦銀價計算，恐不久將不及法定匯價之多，故平衡稅即停止徵收。然則銀價何以跌落如此之速乎？國幣純銀之世界的市價，竟於短期間內，約自 $29\frac{5}{16}$ 便士，驟跌至二十便士左右，若再繼續下跌，我政府如仍照 14.5 便士之標準，無限制賣出，將有招致損失之虞。但政府在可能範圍內，總希望此匯率之維持於不墜，倘使銀價繼續再跌，勉強維持，確甚危險，一旦宣告失敗，匯率不能維持，人民對法幣之信仰，勢將失去，其危險之大，正復不少。前已言之，法幣最要之條件，貴能穩定，理論上中國對內之穩定，尤貴於對外之穩定；但事實上一般人惟對外匯是視，外匯安定，則心理因而安定，外匯動搖，其心理亦隨之動搖。使匯率跌落愈多，則其對法幣之信仰亦愈減。早知銀價之人為的提高，絕不足恃，對外匯率自始即不應失之過高。對英匯姑不必說，如對美匯率五年平均每國幣百元本僅合 26.690 美幣，法幣匯價何必擡高至 29.750 美元。擡得愈高維持愈難，結果外匯不安定，資本勢必向外逃走，凡有銀行存款者，皆將先後提去，金融緊急，銀行為維持業務計，不得不提高存息，存息既高，放款利息亦不得不高，放款利息高，企業資金融通為難，工商倒閉者接踵而起，工人失業，恐慌之現象，不將一一重演乎！反之，匯兌倘能安定，則不但未逃走資本不至逃去，即已逃去者亦能回來，不但逃去者能回來，外人且將聞風興起，樂於對我投資也。故外匯之能否維持，關係於利

用外資者亦甚大。二十五年一月間，情勢雖覺危險，但中央銀行仍竭力維持；惟人民圖逃資本，競買外匯，中，中交三行安有大量英，美，日幣等足以無限制的供應乎？該時三行究有若干英美存款，亦不得知，苟不足應付，該三行為調節供需，勢將減低賣價，使買者略受損失，以資限制，則幣制破壞矣。故二十五年一二月間，中中交三行之處境至感困難，若保護自身之利益，勢必破壞法定匯率，若不顧自己之利益，則基金不足應付，進退維谷，啼笑皆非矣！

三　銀價何以跌落

銀價之跌落，與美國購銀政策關係自切。說者謂自中國實行新貨幣政策後，美國則知中國已決定與英幣聯繫，有利於英國而不利於美國。現在世界雖顯分為英鎊集團，美元集團，日元集團，法郎集團等，而日幣集團勢力甚小，法郎集團亦自顧不暇，真正鬬爭最烈者，惟英美兩集團而已。兩者皆欲中國加入自己之集團，達到目的，則躊躇滿志，否則不免悵惘也。此次英國既取得中國為其集團之一分子，固躊躇滿志矣；美國能默爾而息乎？說者謂美國最近變更購銀政策使銀價驟跌十便士之多，亦不失為對抗英鎊集團勝利之一法歟？至美國停止購買倫敦白銀之真正原因，衆說紛紜，約分三派：

(1)破壞中英之聯繫，希望中國能轉與美國聯繫，此一推測也。

(2)白銀買不勝買，世界銀價本因供多求少日趨下跌，只賴中國為一大消費國，足為維持銀價柱石之一，今中國放棄銀本位，不但世界銀市失去一最有力之需要者，更足增加其供給，美國將買不勝買矣。故決定少買，因美

國收買少，故銀價大跌。

（3）打倒日本。近年倫敦供給之白銀，大部份係不法日人在中國以賤價所收買而來者。美國購銀政策之結果，徒利於日本，而有害於中國，何如直接向中國政府購買之而有利於中國。故美國不買倫敦銀市白銀，使日本人之在中國已收買尚未脫售者，蒙受不少之損失。

此三說中，無論誰說爲是，其結果將使倫敦之銀市移往紐約則一。因世界銀市不外三處：一倫敦，二紐約，三印度之孟買；以倫敦爲最大，紐約次之。今美國既不買倫敦之白銀，倫敦銀市勢力大減，銀市之最大勢力將移歸紐約，美國操縱銀市之權力，亦將更大。故無論三說誰對，銀市移往紐約，有極大之可能性。

四　英國之態度

英國貨幣既與中國法幣聯繫，對於英國在華商業，較各國得占優勢，對中國新金融政策自力予贊助。在此銀價跌落之危機中，英國人士事實上亦多所贊助。現在中，中，交三行既因外匯供不應求，人民競以法幣購買外匯。法幣流通既多，外幣基金不豐，倘無他法救濟，勢難維持，匯豐銀行曾盡量拋出遠期外匯，增加外匯之供給，使與需要平衡，大足減輕中，中，交三行之困難，維持匯率之安定。英人此舉，爲英國之國際信譽計，爲其國家自身之利益計，義不容辭。蓋中國一旦不得英國之贊助，現行政策或終於破壞，轉而與美幣聯繫時，不但使吾人失去對英國之信仰，卽英國對華之進口業，亦將蒙受極大之影響也。

五　美國能使銀價永遠下跌乎

使美國完全放棄購銀政策，一任銀價之自然跌落，則中國政府與人民之損失，豈不大耶？蓋銀之爲物，產於純礦者少，大部份皆爲他種金屬之副產品。純銀礦產之供給，可依銀價調節，價貴則次等銀礦，亦得開採有利，銀賤則此種銀礦，必首先停輟，故其供給，能隨市價之高低而增減，銀價不至大跌。若副產之銀，其本身之供給，無直接限制，倘其礦產需要之殷，生產之亟，雖銀價跌至成本以下，亦不能減少其供給，源源不絕，其供給雖日增而其用途則日縮，銀價前途，尚堪聞問耶！故銀價如任其自然之演變，必有到此之一日。但目前之問題，卻在美國是否聽其跌落，毫不顧慮。吾意任其跌落，於美不利，可得而述者，厥有四端：

（1）美國操縱世界之銀產　不但北美銀礦純在美國人手中，卽中南美銀礦資本百分之六十至百分之七十，皆爲美國人所有，若銀價長此跌落，此種銀礦商勢必損失不貲，美國豈肯坐視不顧。故吾意卽英、美兩國眞有利害衝突之事，亦必有調停辦法出現，彼此互相諒解而後已。

（2）美國已收買大量白銀　據統計，自一九三四年六月至一九三五年七月之十三個月中，美國共購進白銀 470,000,000 盎斯，其中來源約分數處：(甲)新出礦銀約 30,000,000 盎斯，(乙)國內存銀約 120,000,000 盎斯，(丙)海外收買者約 320,000,000 盎斯，成數以丙爲最大。國內存銀及新出礦銀原屬美國所固有者，政府購進，不過由人民轉移於政府，銀價苟跌，美國政府對高價購銀之損失，卽美國人民之利益，就整個國家論，原無所

損益。今其大部份皆向國外貴價購進，苟銀價永遠跌落，不但美國政府之損失，為他國人之所得，且空存此大量白銀於庫中，不生利息，資金呆滯，孰過於此？美國政府除購存白銀外，亦購存大量黃金，使無其他作用，其愚誠不可及也！以美國人之智力，當不至此！

（3）銀價過跌美國將失去政治武器　美國在今日世界政治舞臺上有強大之權力者，正以其經濟力量為武器也。如戰債，美國明知協約國無力償還，而終不肯放棄者，無非欲借此以為要挾債務國之武器。白銀亦然，美國存儲之銀既多，使銀不失為國際金融中之重要工具，即美國有操縱國際金融之力量，能使其忽貴，亦能使其忽賤。中國因美國收買白銀，銀貴物價跌，經濟凋敝，達於極點，既無法使之跌落，為求自力更生，斷然採用新金融政策，而美國忽使之又賤，遂不堪其累，其明驗也。倘銀價永遠跌落，則中國對白銀亦已絕望，倒無關係，今不能不受影響者，正因其尚未至絕望狀態。故美國欲保持白銀為國際政治舞臺上之武器，當不肯坐視其永遠跌落也。

（4）夢想複本位制　此點著者已在拙作中國經濟改造第三十章中言之綦詳。此次世界經濟恐慌之所以發生，金產缺乏亦一要因。黃金既為世界各國貨幣之本位，金少值高，即貨幣之價值高，故物價跌，工商企業維持為難，紛紛倒閉，工人失業日多，恐慌現象於以演成。今為復興農村，首須使物價提高，欲使物價提高，工廠恢復工作，工人減少失業，應增加黃金之供給。但金之生產限於自然條件，無法增加，故希望各國採行複本位制，以豐富之白銀補助希少之黃金。如是，則經濟社會籌碼可以加多，籌碼多則物價高，此為美國現在當局所深信不疑者。惟複本位制之推行，端賴各國共同採用，美國單獨採行則不易實現，必須世界各國均能一致採用，使金銀用途增加，法價與

市價不致相差，則債務人對於金銀兩者之間，無所軒輊，金或銀，在國際間，不至成爲偏面流注之現象，複本位制始有成功之希望。美國亦深慮及此，故集金與購銀政策兼籌並進，冀達到操縱世界金銀之程度，當不肯聽銀價之永遠跌落，自敗其目的也。

總上述四項理由，故知美國決不至坐視銀價之永遠跌落而不救也。

六　英美之角逐

中國未放棄銀本位以前，美國本有與英國競爭，使中國加入美元集團之企圖，中國放棄銀本位以後，美商之企圖似尙未放鬆，美國費九牛二虎之力，將銀價擡高，但結果徒使中國與香港乘此時機，改革幣制，並將一部份白銀以高價出賣，同時並眼見英國不費吹灰之力，將英鎊集團勢力擴充到中國，美國豈能忍受乎！故必竭力設法拉攏中國，使之贊成金銀複本位之主張。二十四年十二月，財長孔祥熙氏宴請美國駐華經濟觀察人白克教授，著者亦在座，曾討論國際複本位問題。當時著者表示意見，雖贊成國際複本位之利，因現在黃金之權威過大，採行複本位固可以救濟，但恐成功不易耳。因法國絕對維持金本位制，固難表贊同，英國已採紙本位制，似與黃金脫離關係，中國亦然，故國際複本位，倘能成功，固甚好，但恐流爲夢想耳。余爲此言，原本事實，決非有情感參雜其間。在美國之意，以爲收集金銀至相當程度，足以脅迫中英諸國強行複本位制時，然後再向各國提議實行複位本制，不怕各國不從，故美國之集金購銀政策，亦非徒然。

七　中國將如何應付

今日法幣之法定匯率，如不能維持，必將失去人民信仰。原定匯率本較低，如英匯雖尙合平均數，而美日匯率均嫌稍高，當初何不亦照最近五年之平均數爲標準乎？使當日規定稍低，則一二月間之情勢當不至如此嚴重，然既已規定施行，自不可隨意變更，苟有維持方法，終不可使之跌落也。美國此次變更購銀政策之用意，或者以過去銀價太貴，中國白銀源源流出，促成中國金融現象之緊急，終於放棄銀本位；今使銀賤，則可使白銀流回中國，中國可以恢復銀本位矣。中國如能維持銀本位，則將來於美國推行國際複本位時，可有不少之便利。因中國本來缺乏黃金，所有者白銀耳。使白銀又流出盡淨，則金銀兩空，更不易實行硬幣本位矣。惟就中國論，縱使將來世界銀賤，自海外流回不少，銀本位制仍不可恢復。蓋恢復銀本位制，必須恢復兌現，前已命令以銀兌鈔，忽又命令仍以鈔兌銀，出爾反爾，人民莫明其妙，必失政府之威信。故爲維持政府之信用計，不如痛痛快快聲明實行匯兌本位制，使紙幣與現銀完全脫離關係，一面必須將政治納入正軌，尤其金融當局，應絕對尊重道德，則實行匯兌本位制，未嘗不能收良好效果。以今日之情形而論，有匯兌本位之實，而當局不承認匯兌本位之名，自欺欺人，此其所以壞也。今紙幣雖不兌現，尙有六成現金準備之規定，使人民腦海中仍難脫去白銀之觀念，以爲所使用之紙幣，每元同尙有六成之現銀爲保證，雖現銀準備之實情如何，已不得而知，而其觀念中，尙有「六成現銀在那裏」，始終難脫。當銀價貴時，其心理以爲其貨幣價値亦貴，外匯將高；反之銀賤，其心理又以爲其貨幣價値跌落，外匯將賤；此其貽害所以大

也！使政府乾脆聲明貨幣政策爲匯兌本位制，絕對不兌現，亦無所謂銀準備，貨幣與白銀完全脫離關係，使人民對貨幣代表白銀之觀念完全絕去，則無論銀之高低如何，自不至影響貨幣之價值矣。英國管理貨幣之所以成功，卽在人民對貨幣無代表若干黃金之思想，貨幣之所以爲貨幣，全在其能盡交換之媒介，價值之尺度等功用，不問其實質如何也。故我國如能將紙幣與白銀完全脫離關係，則白銀之貴賤，應不影響紙幣之價值，況實際上本已脫離關係乎！所謂準備保管委員會，就我所知，上海會中僅有祕書一人駐守，所謂常委也者，多係銀行家，實鮮到會，雖孔部長到滬偶一涉足，皆有名無實，何如直截痛快並其名而去之，人民亦可少一虛影爲愈乎？在財政部所以維持銀本位之意，原欲昭示人民以信用，以爲法幣不至濫發，如欲增發十萬萬元法幣，非有六萬萬元現銀不可，現銀倘不易增加，則法幣亦不易增發，奈有名無實！

雖然，中國現在所行使者，非純粹之紙本位，乃一種匯兌本位。中國須以銀交換英美通貨或匯票，以充實匯兌之基金，故法幣尙不能與白銀完全脫離關係。若倫敦銀價跌至十七·七便士之下，中國法幣立陷於危險，其詳請見「法幣匯價」一章。

事實上美國不但操縱倫敦之銀價，亦且操縱世界之銀市。美國以左手把住世界大量的黃金，以右手把住世界大量的白銀，費盡心力，目的安在？彼今日在倫敦購買白銀，銀市便有起色，明日停購，便使銀市暗淡，銀價大跌。若再進一步而出賣白銀，可以陷銀市於混亂狀態，打破過去最低的紀錄。若中國有大量白銀出售，非先得美國之同意便無顧主，中國與香港可以依然用白銀做準備，但美國操縱世界的白銀，可以隨時變更銀準備之眞實價值，美

元集團之勢力，豈不直接威脅遠東耶？

假定中美兩國失和，或中國不顧美國在中國的權益，或日本或英國想壟斷中國的市場，使他國不得插入，美國於未試用軍事威力之前，可以先試用他的經濟威力，使倫敦每盎斯標準銀市價落至十七・七便士之下，則中國每一圓法幣便不值十四個半便士，中國新幣制的基礎，便不免動搖。故中美外交政策至今日已到嚴重的階段，不容吾人之忽視也。

第十七章　中央銀行獨立問題

一　中央銀行理論上應獨立——外交的——主權的　二　事實上不易獨立　三　中國之佈置　四　中國中央銀行是否名副其實——就發行言——就準備言

在法幣與公債政策一章內，余謂在非常時期可用公債政策以濟急，在平時則用爲經濟建設。又有三處說到要平衡預算：要減輕利息，必須平衡預算；少發消費公債，必須平衡預算；維持法幣信用，必須平衡預算。但欲維持法幣信用，尤須提及中央銀行獨立問題。中央銀行爲金融機關，論理應與財政機關劃分獨立。財政不足，應從開源與節流着想，不可利用紙幣，擾亂金融。若中央銀行不獨立，最易發生此種流弊。惟事實上近數年之趨勢，中央銀行能完全脫離政府獨立者，除有特殊情形外，實不易見。中國之中央銀行應否獨立？尙成問題。今即就此數點分別詳論之：

一　中央銀行理論上應獨立

中國中央銀行獨立運動之近因，可謂出於英國來華考察經濟之李滋羅斯顧問團。團員之中，且有英國中央銀行之人物。英國英蘭銀行向主獨立，不受英國政府之干涉。此次諸人來華，協助中國計劃經濟之發展，故主張吾

國之中央銀行亦應獨立。

歐戰以前，英國政府原不干涉英蘭銀行之政策與營業。因英蘭銀行係一私立銀行，資本皆由私人湊集，所有總裁副總裁等要員亦不由政府派充。此固爲戰前多數國家所一致遵循之軌轍，不獨英蘭銀行爲然。即如法國中央銀行(Bank of France)之總裁，雖經大總統任命，但政府亦不干涉銀行之業務。故在歐戰以前，多數國家之中央銀行，無論其脫離政府之關係與否，大致均富有獨立性質。蓋皆確認銀行爲金融之事，而政府每因財政問題，易致擾亂金融，不可不使之保持獨立狀態。

一至大戰時，情形大變。交戰各國政府，無不需財孔亟，向之租稅公債收入，皆覺緩不濟急，惟有向發行銀行商借。當此之時，政府爲救民族國家之生存，祇求足以應急，無不盡情爲之，銀行利害，無暇顧及。其結果幾無不致紙幣之跌價：法郎竟跌去原値五分之四；至若德國之馬克，俄國之盧布，則與廢紙無異。凡此皆足爲政府干涉金融之覆轍可懼。戰爭結束後，本可不再加以干涉，而事實上仍干涉如故者，則以戰爭所破壞者綦鉅，休戰以後，百廢待興，其需財之亟，不減戰時，此干涉政策所以延至戰後猶不能撤廢也。

一九二三年至一九二九年間，各國政府正在整理紙幣時期，穩定貨幣之對外匯價，各國中央銀行皆均要求政府於紙幣整理就緒後，不可再行干涉，成爲一種運動。此不干涉運動之領袖，卽爲英蘭銀行，並邀其他各國作一致舉動。當此時期，一九二三——一九三一年，英蘭銀行自身確已恢復獨立，脫離政府羈厄，亦不聽國會命令，且進一步其舉動每與政府政策相反。如英國政府對歐洲政治關係上常贊助法國，而英蘭銀行政策上則每贊成德國，

即其明證（註一）。如此英國政府外交政策之力量，不將爲英蘭銀行政策所沖消耶？此其一。英蘭銀行如欲減低利息，或提高時，如與政府有重大關係，銀行事前應與政府商量，尤其英國爲政黨內閣制，一政黨黨魁出任內閣總理，雖對黨外人員有時亦吸引若干，而多數重要人物，均爲黨內同志，政策之成敗利鈍與黨之地位名譽休戚攸關。當競選之時，政府黨之謀得人民歡心，無微不至，圖得競選之勝利。乃一九二九年二月六日正當政府辦理選擧之日，英蘭銀行突然提高利率，其所以招致人民心理之厭惡爲何如耶？其影響於政府黨選擧前途之利害又何如耶？此其二。此政府不干涉銀行政策，而銀行反進而干涉政府，儼處敵對地位，自屬不當。此則爲英國英蘭銀行戰後獨立之概況。此次來華經濟顧問團，既有英蘭銀行之重要人物，故要求中國中央銀行獨立，蓋追隨其故國之傾向，亦意中事。中國政府正欲有求於英國，希望得到若干幫助，雖感獨立未能稱意，但不得不虛與委蛇。

現在吾國對英匯兌既釘住於 1/2½ 之匯率，美匯平價原爲 29.75 美金，現則稍有變動，前已言之。一國貨幣欲與外國貨幣聯繫，祇能限於一國。中國施行新貨幣政策之初，與英，美，日三國平價均能得長期之安定者，則以英，美，日匯兌亦較安定故也。今英匯屹然不動，而美匯則微有變動，爲英美套匯變動之自然結果。中國法幣目前之與英幣聯繫，亦灼然可見。惟中國政府於文字上絕不承認與任何國聯繫，歷次財政當局宣言上亦無明白表示，其故有二：

（1）外交的　中國爲國際上之大市場，中國法幣與某國貨幣聯繫，則該國在華之商業必能得特殊便利。英，美，日三國皆爲在華角逐市場之重要角色，中國若明白承認與英國貨幣聯繫，恐將引起美、日之不歡，諸多不利。

（2）主權的　貨幣與經濟關係過於密切，貨幣價值的均衡，若失去自主權，事事陷於被動地位，貽害經濟，不可名狀。中國法幣若明白表示與英國聯繫，他日脫離即不容易，與其悔恨於後，不若審慎於前也。

惟中國雖不承認有與英國貨幣聯繫之意志，而外人言論則均認中國已經加入英鎊集團，而不加入美金集團，尤其美國人士之言論爲然。此爲中國貨幣與英國貨幣聯繫之事實的表示。

當英蘭銀行獨立運動正盛時，勸各國中央銀行獨立，以各國貨幣均得穩定爲辭。當時各國皆忙於經濟恢復，有向英蘭銀行或國際聯盟告貸者，國際聯盟之靠山實以英蘭銀行爲巨臂，此時正爲英蘭銀行煽動獨立之好機會，要挾各國將國家銀行官股賣與人民。如澳大利，匈牙利，德意志，希臘，保加利亞，愛司沙尼亞之中央銀行，皆先後脫離政府而獨立。德國中央銀行獨立之要求，尤爲嚴厲，竟成爲國際共管的機關。當時各國政府以需財甚殷，不得不俯首聽命。各國中央銀行獨立之趨勢既如此，尚認爲不足，更於一九三〇年設立國際銀行 (Bank for International Settlements) 爲各國中央銀行之銀行，其目的固多，而協助各國中央銀行脫離政府關係，實爲其重大使命之一。如某國中央銀行力量薄弱，將求助於政府時，其政府自不能不乘機干涉，銀行將無如之何，今有國際銀行予以援助，自可免向政府乞憐，亦可免其干涉矣。故國際銀行設立後，對各國中央銀行獨立運動之推進，功用尤大也。中國政府力圖經濟之發展，計劃改組各種經濟機構，既請教於彼邦人士，彼等之乘機勸勉，無足深怪。蓋中央銀行之獨立，在英國人士眼光中，猶如天經地義，信仰極深，猶中國今日之信仰三民主義，蘇俄之信仰共產主義，均有極深刻之印象也。

二　事實上不易獨立

英蘭銀行獨立運動之情緒，既如此其熱烈，然其自身地位則日漸危殆。英國政府於一九三一年再度放棄金本位，金鎊匯價日趨下跌，英美匯兌自£1＝$4.866之平價竟跌至三元左右，此與英蘭銀行之信譽損失甚大。吾人皆知英鎊匯兌在國際上，極有信譽，英鎊幣且有尊為國際貨幣之光榮，即由其匯價之能長期的穩定所致。今則匯價銳跌，其失去世界人士心理之信仰為何如乎！英鎊信用失墜，亦即英蘭銀行尊嚴之地位掃地以盡矣。英國欲維持英鎊匯兌以該時英蘭銀行之存金一萬三千萬鎊為擔保，向美法借款，英蘭銀行驟然對此一萬三千萬鎊存金不能動用，其所失之調動金融力量甚大。此其不能維持獨立之原因一也。吾人皆知英國除英蘭銀行外，有所謂五大銀行者(The Big Five)，一面為全國銀行之主腦，同時又為英蘭銀行之大股東，足以支持英蘭銀行之獨立。現在此五大銀行貸放於德國與其他歐洲國家現金達六千萬鎊，凍結不能收回，此亦間接足以表示英蘭銀行力量之削弱。此英蘭銀行不能維持獨立之原因二也。有此二因，英政府遂洞悉其弱點，故對該行乘機干涉，雖經英蘭銀行之反對，英政府終於放棄金本位，此為一九三一年之事。自此以後，英蘭銀行已失獨立地位，而李滋羅斯諸人來華在一九三一年以後，猶勸中國中央銀行獨立，然本其自國金融史實上之信仰為出發點，殊說不過去也。

當英蘭銀行獨立運動正在高潮時，法國中央銀行亦求獨立。法國當時並未向英蘭銀行借款，故法蘭西銀行本可不受英蘭銀行之運動，然亦起而要求，其亦風氣之所會乎！

自獨立運動之開端至現時止，法國中央銀行尙比較健全。苟照法國政府之意，本早已放棄金本位，因法國政府預算不足，早欲膨脹通貨，藉圖彌補，祇以法蘭西銀行反對，至今獨能維持金本位者，皆該行之主張也。但前途究竟如何，頗難斷言。金集團中，如比利時則已宣告脫離。集團之基礎，搖搖欲墜矣。

至法西斯蒂國家如意大利等，自不容許任何經濟體系之獨立，中央銀行之不獨立，又屬當然之事。

英蘭銀行獨立之運動既如彼，而事實上之不獨立又如此，今所以仍勸中國中央銀行獨立者，或恐中國政府預算不足，將利用銀行爲挹注之故歟？

三　中國之佈置

中國政府於二十四年十一月四日宣言改革幣制，其中有言：現爲國有之中央銀行，將來應改爲中央準備銀行，主要資本，即資本額百分之六十，由各銀行及公衆供給，俾成爲超然機關，不受干涉，以全力維持全國貨幣之安定，中央銀行應保管各銀行之準備金。凡此云云，政府一面原爲堅固人民之信仰，一面亦欲以應付外交而已。

中央銀行之資本爲一萬萬元，分爲一百萬股，每股百元。分甲、乙、丙、丁四種，用記名式，甲種四十萬股，屬政府所有，其餘六十萬股則分屬三種，乙種五萬股，由各省市政府認購，丙種三十五萬股，由本國經營銀錢業之法人認購，丁種二十萬股則由人民認購，合計一百萬股，此爲資本之規定。銀行之管理，則設理事會，以理事十七人組織之。其中國民政府特派九人，其餘八人由擁有百股以上之股東中選舉之。常務理事七人，其中特派理事應選四人，其餘

三人則由特派理事外之八理事中選任之。以中央銀行總裁爲主席，總裁缺席時由副總裁代理。中央銀行之總裁爲特任，總裁副總裁皆由理事中選出，任期三年，任滿可以連任。監事會由監事九人組織之，國民政府特派四人。凡此皆爲中央銀行法草案內之要項，在中國政府雖認爲足以表示中央銀行之獨立，而英國顧問等則尙認爲未滿，其意見約如下：

(1)中央銀行資本不必多，英國中央銀行力量之大，全靠經營得法：如(甲)經理國庫，國稅皆存儲英蘭銀行；(乙)各商業銀行之準備金一部份存儲英蘭銀行；(丙)英蘭銀行獨攬發行全權。有此三因，英蘭銀行之勢力自大，固不必靠資本之雄厚也，

(2)甲，乙，丙，丁四種股票中，李滋羅斯等皆主六成全部賣與人民，若賣與銀錢業，頗多危險，恐銀錢業有操縱中央銀行之企圖，省市政府則根本不必要。

(3)十七理事之中政府派九人，明示政府之操縱，反對尤烈。

基此諸因，中央銀行法草案至今尙未送立法院，其原因卽在獨立與不獨立問題解決之困難也。今從此三點再申論之：

(1)彼等以資本太多，固有相當理由，然亦不能太少。若中國銀行卽已有資本五千萬元，中央銀行爲壯觀瞻計，自不能過少。吾意至少應有六千萬元之數，過多確多不利。因資本若過多，股息不能不多。中央銀行既爲銀行之銀行，負有調劑全國金融之責任，不徒斤斤於營利之多寡。今若預定資本一萬萬元，股息按七釐計算，卽須七百萬

元，再加開支公積金等費用合計非一千二百萬元不辦。中央銀行恐將爲利益觀念所驅使，力圖盈利之足以分配，而不暇顧及其使命且將與一般銀行競爭營業。故資本額不必太高確有相當理由，而六千萬元，則吾認爲最低之限度也。

（2）股票不賣與銀錢業之法人，恐有操縱之虞，或者因英蘭銀行自身感受五大銀行操縱之苦衷，而始有此建議乎？吾意縱使政府決定以六千萬元股本賣與民衆，民衆又那有如許鉅額足以應購乎？今日一般對中央銀行之信仰如何，中央銀行之管理民衆得以參預之程度又如何，所發官息又太低，基此諸因，望人民能消納六千萬元股本，乃是理想的，即今預定賣與銀錢業法人之三千五百萬元，恐亦難辦到。現在一百四十六家較大銀行實收資本二萬六千五百萬元，除去中央銀行一萬萬元，僅餘一萬六千五百萬元，若以三千五百萬元認購中央銀行股票，超過實收資本五分之一，恐各銀行事實上亦難抽出如許資本也。

（3）理事共十七人，國府竟派九人，理事會掌握銀行事務之大權，政府所派理事既占多數，無論人民占有資本如何之大，其權力均難勝過政府。至若監事會，僅有監督虛名，而缺少實力，政府所派即占少數，無關宏旨。就政府立場言，或有不得已之苦衷。政府對於經濟事業，均擬逐漸施行統制政策，中央銀行自必在統制之列，此其所以指派多數理事以爲統制之張本歟？況現在對本來獨立之中國銀行與交通銀行，政府皆收在掌握之中，加以統制，反將已受統制之中央銀行放任獨立，實爲政府之所難，亦爲事實所不許。此其一。假定中央銀行完全獨立，萬一獨立後，銀行方面發生舞弊情形，則奈何？或中央銀行政策與政府政策衝突，則又奈何？此皆爲政府所顧慮者。此其二。

總裁是否仍爲財政部長兼任，雖未明白表示，吾意無論從理論上或事實上講，皆不以財長兼任爲宜。理事中政府派旣占多數，政府已有操縱之把握，又何必強派財長兼任。且財長自兼總裁，苟銀行政策與政府偶有相左，總裁首當其衝，將無轉圜餘地。若派人充任，則可任折衝之責。況事實上財政部長之事務，已非常繁忙，亦無暇兼理中央銀行之事務也。況今日中央銀行重員之中，有不少造詣甚深經驗豐富之人，似可升任要職授以大權，故財政部長可不必自兼總裁。

四　中國中央銀行是否名副其實

中央銀行理論之應獨立，及事實上之不易獨立，旣已略述如上，今試再進而檢討中國中央銀行是否已名副其實，使中央銀行之實尚不能符其名，則獨立與否，離題尙遠也。

考中央銀行之能成其爲中央銀行，必有種種條件：（1）有統一發行之權，（2）集中準備之權，（3）代理國庫之權等，卽上述英蘭銀行之所以強有力。今日我國中央銀行除代理國庫比較有實權外，其餘二點，則尙相差甚遠。

（1）就發行言　各發行銀行之紙幣尙未收回，各省省立銀行之發行權，在華外國銀行之發行權，兩廣毫洋劵等等，一時均未能取消，實爲發展中央銀行之一大障礙。雖將來勢必統一發行，而私立銀行之發行，現且加以限制，但完全達到目的，尙須相當時日也。

（2）就準備言　集中準備，亦未辦到。如現在上海有票據交換所以清理各銀行間之欠款，如甲欠乙九萬元，乙欠甲十萬元，彼此正可不必互相收付，各以所收與所欠相互抵消，由乙找付甲餘額一萬元可矣。此種抵消辦法，即可於交換所中實行之，若互欠之數目愈大，交換之利益亦愈著。如今日營業結果，交通銀行欠中國銀行八百萬元，中國銀行欠交通銀行八百一十萬元，明日兩行各可攜帶票據按時到交換所交換抵消，中國銀行祇須找付交通銀行十萬元足矣。此種餘額之找付，原亦不必使用現幣，祇須在共通往來之銀行帳簿上轉帳可矣。中國，交通兩銀行在中央銀行各有存款，則交換後，中國銀行所欠交通銀行之十萬，即可由中央銀行在中國銀行帳上付出十萬元，而在交通銀行帳上收入十萬元，豈非不使用一錢，即可達轉帳之目的。照理此種轉帳手續，應在中央銀行行之，而事實上則不然。從前僅在中國銀行及交通銀行兩處，各行清算準備金分存中，交二行，中國銀行七成，交通銀行三成。當時中央銀行因礙於情面，未肯加入交換所，後因交換所成績優異，中央銀行亦不惜屈尊就教，加入為會員之一。照理清算所交換準備金應悉數移存中央銀行，而事實尚難辦到，僅作四四二之比例，分存中，中，交三行，即中央、中國二行各占四成，交通銀行占二成，足見中央銀行之信譽尚有限度，中國銀行之實際地位，反較中央銀行為高，此中央銀行所以名不副其實也。再就同業存放論，凡銀行或錢莊各業間，常彼此相互存放款項，隨時可以提取，稱為同業存放。民國二十四年，此種同業存放，存於中國銀行者，增加九千餘萬元，據該行報告書所述，此種現象……由於同業欲以所增成之款為其活動之資源，凡此皆係各銀錢行號之自動舉措，可知準備集中，尚不在中央銀行，而在中國銀行也。

惟國庫收支如關稅，鹽稅，統稅等則確已歸中央銀行管理，此為政府權力所及之事，不足為奇。必須人民信仰，自動願將準備金送存中央銀行，方能眞正達到中央銀行之地位。各銀行不能多存中央銀行，猶不要緊，而中央銀行反以大量資金存入各銀行，則眞奇聞也！蓋中央銀行吸收鉅額存款，不肯輕易放出，遂分存各銀錢業以資生息，近數年之統計數字，如下表所示（註二）：

民國 21 年	50,360,000 元
22 年	57,098,000 元
23 年	56,473,000 元
24 年	176,063,000 元

由此觀之，集中準備，單恃法律，不足濟事，必須造成各銀行能自動的移存於中央銀行之事實，名實始稱相符。今尙非其時也。

（註一）Chapter on "Central Banks and Treasuries," in "Bankers, Statesmen and Economists," by Paul Einzig.

（註二）銀行週報第二十卷第二十三期沈祖杭氏著「準備集中問題之檢討。」

第十八章　法幣匯價

一　法幣匯價之計算——連鎖法——中美中日法幣匯兌之計算　二　套匯與法定平價之關係　三　法幣匯價與白銀之關係　四　銀價跌落之補救——減低法定平價——徵收進口平衡稅——有限銀本位制

一　法幣匯價之計算

依二十四年十一月四日施行之新金融政策，法幣平價之根據，係過去五年之平均匯價，惟英國爲然，其餘則否。足證我國貨幣有與英鎊聯繫之決心。其餘中美，中日等平價則均與五年平均數不符，其所以不符之原因，蓋由於英美及英日套匯（cross rate）算出故也。欲知套匯如何算法，應先明瞭連鎖法之作用。

（1）連鎖法　所謂連鎖法者，試先舉一普通之例說明之。

如吾人已知 80 銅子＝1 個西瓜

1 西瓜＝20 桃子

1 桃　＝3 李

若問　1 李　＝若干銅子

由已知推未知可立一連鎖式如下:

若干銅子＝1 李

3 李 ＝1 桃

20 桃 ＝1 西瓜

1 西瓜＝80 銅子

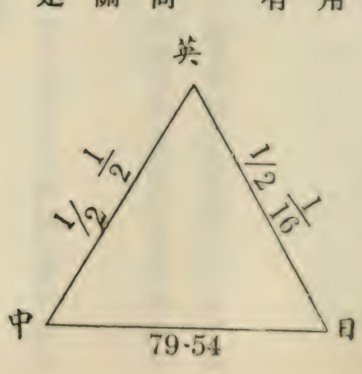
$$\therefore x=\frac{1\times1\times1\times80}{3\times20\times1}=1\frac{1}{3}\text{銅子}$$

觀上式,第一等式之後項單位爲李,第二等式前項單位亦必爲李,第二等式之後項單位爲桃,第三等式之前項單位亦必爲桃,第三等式之後項單位爲西瓜,第四等式之前項單位亦必爲西瓜,等式多者均可依此類推。今由四個等式組成,故第四等式之後項單位須爲銅子,使與第一等式之前項單位相等。如是成一連環狀態,故稱連鎖式。再以等式右方各項連乘爲分子,左方各項連乘爲分母,所得結果,即爲吾人所欲求之答數。此種連鎖式本爲算術上極普通之法式,凡稍習算術者,類能知之,似覺辭費;但一經應用於匯兌計算法上,讀者往往有目迷五色之概。豈獨有高深之理論哉?要亦數字牽聯,易招人惱,今特先行提出淺近之數理,促讀者之注意,然後再述匯兌上之連鎖式,於說明上及了解上皆有事半功倍之效也。

(2)中美中日法幣匯兌之計算 中英匯兌旣釘住於 1/2$\frac{1}{2}$,中美 29.75 元,中日 103 日元,皆可稱爲中美、

中日匯兌之平價。中英平價計算之根據，既為五年來之平均數，不再贅論，而中美、中日五年來之平均數原為 26.69 美元及 79.54 日元，何以並不採用，而偏用 29.75 美元與 103 日元乎？ 29.75 與 103 之根據又何在？凡此皆為讀者應有之疑問。

今假定以中日過去五年間匯兌平均數為法定平價，其結果將如何？然此問題倘非兩國之直接匯兌可以解釋明白，猶有參證日英匯兌之必要，使成三角關係，則易於比較。當我國施行新金融政策之日，日英匯兌為 1 日元合$1/2\frac{1}{16}$，假定中日為 79.54，則中英，中日，日英之三國匯兌關係如下圖：



使人有日幣百元者，欲匯往倫敦，直接購買英匯，按當日匯價得 1406.25 便士(100×14.0625)。

若此人用間接方法先購買華幣，然後轉購英幣，則何如？按當日匯價計算，合華幣125.7(100÷79.54)，可得英幣 1822.65 便士(125.7×14.5)。

此爲間接匯兌，較之直接匯兌，幾可多得 416 便士有餘。日人不將盡量購買華幣以淸償其債乎？日本投機家一面買進華匯，轉購英幣，同時又賣英匯，可收回 129.6 餘日元，即每百元可則匯兌利益 29.6 餘日元。如是中國匯兌基金有不爲日人利用盡淨乎？再在華中外商人亦將利用機會，剝削中央銀行。例如有華幣千元者，先向中央銀行購買英匯，可得 14500 便士（1000×14.5），再以英幣購買日匯，可得 1031 餘日元（14500÷14.0625），復將日匯賣與中央銀行，可收回華幣 1296 元餘（1031÷79.54）。如是投機家一進一出之間，每千元即能賺得毛利 296 元餘，莫非我中央銀行之損失。其他各國亦無不可以利用此機會，獲取利益，損失者惟我政府。凡此皆爲法定日幣匯兌過於提高之危險。美匯提高，亦有同樣情形。此我國對中美，中日匯兌，不以過去五年之平均數爲法定平價之故歟？

英
買 14500 便士
賣 1031日元
中
日
收回 1296 華幣

然則現行中美，中日之法定匯價即無此種危險乎？吾人可予以肯定之答復曰無。蓋由連鎖式計算而得也。按當日中英匯價既定爲 14.5 便士，日英電匯爲 $14\frac{1}{16}$ 便士，皆爲已知數，則中日匯兌之平價，應爲若干？可由下式得之：

若干日元 ＝100 元法幣

1 法幣＝14.5 便士

$$14\frac{1}{16}\text{便士}=1\ \text{日元}$$

$$\therefore x=\frac{100\times14.5\times1}{14\frac{1}{16}}=103+$$

此日匯法定價所以爲 103 日元也。

美匯亦然，當日英美電匯爲 $4.92=£1，每鎊爲 240 便士，其平價之連鎖式如下：

若干美元=100 法幣

1 元法幣=14.5 便士

240 便士=4.92 美元

$$\therefore x=\frac{100\times14.5\times4.92}{1\times240}$$

$$=29.7+$$

此美匯法定平價所以爲 29.75 美元也。

二 套匯與法定平價之關係

故中美，中日之法定匯價，皆以英匯平價爲標準，再利用英美，英日之當日電匯爲媒介，計算而得。此爲媒介之

電匯率，卽前所稱之套匯 (cross rate)。故中美，中日之匯兌平價，與套匯關係甚切。中英匯兌雖不變，使英美，英日套匯起變化，則中美，中日之匯兌平價，亦必隨之變化。又套匯必須爲電匯，以其性質最爲單純，若其他匯率，因款項之收取與交付，中間須經相當時日，常含有利息等因素在內，不足爲供求強弱之指標也。今假定美金匯價提高，英美匯率降至 4.50 美元＝英金 1 鎊時，中美匯兌平價依連鎖式可得之結果如下：

若干美元＝100 元國幣

1 元＝14.5 便士

240 便士＝4.5 美元

$$\therefore x=\frac{100\times14.5\times4.5}{240}=27.18$$

如是中美匯兌平價應降爲 27.18 美元矣。使日幣價值提高，自亦發生同樣情形。

吾人處此環境之下，如欲維持 29.75 之美匯平價，則英匯平價不得不變，依連鎖式應放長至 $1/3\frac{7}{8}$ 矣。其式如下：

若干便士 ＝ 1 元國幣

100 元國幣 ＝29.75 美元

4.5 美　元 ＝240 便士

$$\therefore x=\frac{1\times 29.75\times 240}{100\times 4.5}=15\frac{7}{8}\text{便士}=1/3\frac{7}{8}$$

故英美套匯如變，吾人首欲維持中美及中英之兩方匯兌平價，必須變更其一而後可。英日套匯如變動，則中日，中英匯價亦必須變動其一，方可維持均衡之平價。二十五年二月間報載美匯平價已加半元改為三十元二角五分，蓋該時英美套匯平均每磅合五元〇二分，依連鎖式推算所得之數，故中央銀行買價為三十美元又半，賣價為三十元美元，不更改英匯，而更改美匯者，尤足為與英國貨幣連繫之明證。反之套匯如不變動，則我法定之匯價皆可不動。

但自中美協定成立以來，中國之匯兌，不聯繫於英鎊，亦不聯繫於美元，乃聯繫於英美間之套匯。結果中英與中美之匯兌平價，同時可以變動，與協定成立以前祇動美匯不動英匯之情形不同，此即敷衍英美兩國之方法也。用此方法，必將英匯與美匯買價與賣價之差額（margin）放大，如英匯之買價定一先令二便士四分之三，賣價定一先令二便士四分之一，其平均價仍為一先令二便士半，美匯亦然，如此辦理，兩國匯兌可以有同樣之變動，但其平均價仍能維持也。不過此種辦法，祇於英美套匯變動不大之時，尚可勉強適用，倘套匯變動甚大，則不適用，惟有仍用原法，即——英匯不動祇動美匯或美匯不動祇動英匯之一法（詳見二十四章附言）。

三　法幣匯價與白銀之關係

我國國幣之法定含銀純量，為 23.493448 公分，按法定英匯平價推算，每盎斯銀價應為 17.7 便士，可依連

鎖式求之如下：

若干便士 ＝ 1 元國幣

1 元國幣 ＝23.493448 公分

31.1035 公分＝1 盎斯標準銀（含純銀.925）

.925 盎斯＝當日倫敦銀價

$$x=\frac{1\times 23.493448\times 1\times \text{當日倫敦銀價}}{1\times 31.1035\times 0.925}$$

$$=0.8165744\times \text{當日倫敦銀價}$$

上述連鎖式中，除倫敦銀價一項，每日皆有市價，常常變動外；其餘各項，如國幣含銀量，盎斯折合公分數，倫敦標準銀成色，皆固定不變。故上式如將當日倫敦銀價一項抽出，所得結果之 0.8165744 亦必不變，故稱 x 爲定數。以後欲知每日國幣合倫敦銀價之平價，只須將銀價乘定數即得。今若以 17.7×0.8165744＝14.50（即法定平價），故按法定匯價計算倫敦每一標準盎斯之平價，應爲 17.7 便士。倘倫敦銀價跌至 17.7 便士之下，則我之法定匯價亦應降至 14.5 便士以下，方不至虧累。當新幣制施行之日，英國銀價爲 $29\frac{5}{16}$ 便士，遠在平價 14.5 便士之上，若乘以定數，可得 $23\frac{15}{16}$ 便士，即爲國幣實際之價值較法定匯高出 $9\frac{7}{16}$ 便士，其百分數蓋達 65%（57.25%平衡稅又加 7.75 出口稅），難怪白銀如潮流出，雖政府加徵出口稅及平衡稅，而偷運之風難戢。若倫

敦銀價跌至 17.7 便士以下，則我國國幣匯價不值 14.5 便士，政府若按法定匯價賣出將招致損失之危險矣。

四 銀價跌落之補救

或謂我國施行新貨幣制度之初，正當世界銀價甚貴之時，爲防止現銀流出，應徵收出口稅與平衡稅，且依當時世界銀價，改革貨幣法定英匯平價爲 14.5 便士，政府毫無危險，且能吸收國內之白銀，充作外匯基金，對政府反甚有利。初不料美政府忽又變更購銀政策，世界銀價遂爾狂跌，倘跌至 17.7 便士之下，將陷我政府於危難之中矣。中國不可不另定補救辦法，辦法之重要者如下：

(1)減低法定平價　如現在英法匯定平價爲 14.5 便士，可隨銀價之跌落縮至 13.5 便士，庶依平價推算之銀價不高於世界銀市之銀價，我政府即無損失危險，果如是，則新幣制從此破壞矣。匯價一經破壞，難保其不再度跌落，人民對法幣之信仰根本動搖，資本外流，無法阻止，又豈我國之利益哉！故將來銀價跌落，我國將維持現行之匯率以維持法幣之信用乎？抑將減低匯率以避免政府之損失乎？何去何從，大可研究。

(2)徵收進口平衡稅　若銀價跌落，英匯維持舊率，白銀必紛向我國流入。例如世界銀價爲 15 便士，各國人士均將白銀運到中國，向中國政府兌換法幣，再以法幣購買英匯，按平價 14.5 便士計算，合銀價 17.7 便士，是中國銀貴世界銀賤，世界白銀之潮流將一反其過去一年半間之趨勢，羣向我國傾注矣。彼時我國雖可加徵進口平衡稅以抵消其差價，使運銀進口者無利可獲，其勢自止。要知徵收進口平衡稅之效果如何，可以過去徵收出

口平衡稅之成績測度之。出口平衡稅因在華外人有領事裁判權等不平等條約爲護符，不顧中國之嚴刑峻法，盡情破壞，加以我國海岸線甚長，防備難周，國內白銀終於流出。則今後如施行進口平衡稅，其不足以防止私運進口，可以斷言。政府如強制取締，彼且不惜以武力抵抗，使我無以武力制服之決心，決難達目的也。

(3)有限銀本位制　以進口平衡稅防止白銀之流入，固非易事，既如上述。然有人主張將國內貨幣與白銀脫離關係，使貨幣價值不受白銀價值之影響，則白銀縱無法防止流入，或縱流入甚多，當不至影響貨幣之價值，豈不甚善。此法爲何，即有限銀本位是也。所謂有限銀本位者，所以別於一般之銀本位。凡稱銀本位者，政府對於銀幣鑄造，應採白銀自由鑄造政策，凡人民持有生銀者，皆可送請造幣廠代爲鑄造，其鑄造之數量，絕無限制。故當銀幣法定價值超過市場價值時，世界的銀皆將流入我國，供鑄造銀幣之材料，我之幣值不得不跌，此爲銀本位制下，實行自由鑄造，自由輸出入，自由兌現三種資格下必然之結果也。論者之有限銀本位則不然，剝奪銀本位幣自由鑄造之資格，專由政府自行鑄造，政府鑄造之標準，一視市面貨幣需要之緩急量爲伸縮，不問白銀之價值如何，凡持有白銀者亦不能持請造幣廠代鑄。如是，貨幣與白銀關係分離，貨幣雖貴，持有賤價之白銀者，不能使之變成爲貨幣，國內銀價亦無從提高，一面禁止白銀流入，縱使流入，貨幣亦不致受影響，此有限銀本位之作用，似較單純之進口平衡稅爲優；惟此亦有缺點，果如論者所談，中國必恢復銀本位而後可，在停止硬幣行使不久之今日，得無朝三暮四朝令夕更之譏乎！此其一。銀幣價值與生銀相差過遠時，銀幣之僞造必多，政府能有方法維持乎？今日五角紙幣，聞僞造者已很多，僞造之地點往往皆在國境之外，或國法所不及之地，銀幣較紙幣僞造更易，則將來僞幣之充

斥，可以逆料，必有防不勝防之弊。此其二。又有銀本位制下之銀幣，在國內固可用限制數量的方法，維持其價值，在國外仍須聽世界之銀市。此其三。又就今日對白銀出口徵收平衡稅之結果而言，將來對白銀進口徵收平衡稅，亦不能收效，蓋徵收平衡稅之後，世界銀愈賤，中國銀愈貴，中外差價愈大，其能防止其不偷運進口乎？此其四。故有限銀本位說亦不足爲銀賤時之救濟策。

第十九章　法幣在法律上之地位

一　廢兩改元　二　銷燬舊銀幣與廠條有罪乎——立法院之意見——司法院與最高法院之意見——余之意見　三　妨害國幣懲治暫行條例何以通過立法院　四　法幣行使之後

財政部二十四年十一月四日新金融政策未施之前，爲防止現銀出口，業已實行下列各種方案：

(1)取締標金投機。

(2)白銀出口加稅並另徵平衡稅。

(3)嚴查偷運。

凡此皆爲消極辦法，至於積極方面設法，欲制止現銀出口，惟有使現銀暢流內地，則廢兩改元尙矣。

一　廢兩改元

廢兩改元可以使銀元之需要增加，銀元需要增，白銀不至於大批裝運出口矣。但欲現銀流入內地，必須先使銀幣統一。以前各地貨幣，彼此不同，例如上海用規元，漢口用洋例，天津用行化，其他各地，亦復類是，上海之規元，不能通用於漢口，漢口之洋例，亦不能通行於上海，天津行化亦同此例。故要使上海現銀流入內地，非先辦到銀幣之

統一不爲功。廢兩改元，即其辦法。自銀本位幣條例頒佈以後，廢兩已告成功，所有銀兩帳均已按七一五比率折成銀元帳，銀元本位，於是確立。在此項條例未經頒佈以前，中國之銀本位幣，實爲銀兩而非銀元，當時各銀兩雖種類繁雜，形式不齊，然政府除海關用關平外，皆以庫平爲標準，故謂爲銀本位幣，實非過當。

廢兩固然不錯，然又何謂改元？蓋現在通行銀元，其種類之繁，形式之多，亦不次於舊日之銀兩，是以欲統一銀元本位，不僅在廢兩，而尤須改元。改元云者，統一銀元之重量成色是也。如何統一？即利用經濟原則，惡幣驅逐良幣之定律，鼓鑄成色較低之新銀元，定爲法幣，流通市面，則成色較高之舊幣，必爲新幣可驅逐，結果則造成新幣統一之局面。查舊幣成色（袁像，鷹洋，大淸等銀元），咸在八九或八九以上，新幣成色乃定爲八八，故舊幣爲良幣，新幣爲惡幣，則新幣發行以後，不數年而舊幣可以絕跡。是以統一銀元辦法，應利用二種力量，一爲政治力量，一爲經濟力量。由前之力，使新幣取得法幣資格，由後之力，使舊幣逐漸淘汰。二者相互利用，以達於新幣統一之局面。

果能循序推行，銀元本位本屬不難統一，銀元一經統一，便可到處流通，而現銀自能源源流入內地，何至於大批偷運出口。即偷運出口，亦非大費手續不可。在銀元未經統一以前，此地所用之元，與彼地形式不同，以致互相猜疑，不能暢行無滯，例如廣東銀洋流入江、浙，用之者以非習見，多滋疑慮，鄉下人得之則持向熟悉銀色之商店主，請爲估看，商店曰可，始敢放心收下，此種貨幣欲望其流通無阻，豈可得乎？今如能統一鑄造，使形式一律，則鄉下人習用既久，自不致於引起懷疑，而可以通行不滯。所謂自由鑄造者，非爲人人可以自由鼓鑄，乃謂人人可以持銀請求中央造幣廠鑄造，蓋惟有中央造幣廠鼓鑄之銀幣爲人人所信用，行用之間，毋須再加估量，必如此而後可以使銀

元通行而無滯。

至於舊有銀幣，因成色較新幣爲高，故持有舊幣者必不肯以之償還債務，彼必將舊幣熔化，換取新幣，而後以之償還債務，新幣之所以能驅逐舊幣者以此，貨幣之所以能統一者以此。不過依銀本位幣條例，鑄幣有鑄費每元徵收百分之二又四分之一，以舊換新，實無利益，故表面上欲統一貨幣，實際上則加以種種障礙。在舊幣尚未絕跡以前，新幣數量不敷流通。故同時仍不得不承認舊幣與新幣同樣行使，惟行之既久，舊幣必將絕跡也。

以前行使銀兩現貨，祇有寶銀，俗所謂元寶是也。普通每寶約重五十餘兩，惟各地寶銀種類繁雜，其間互相折算，至爲麻煩。在余演講集中有何謂九八規元一篇，言之甚詳，可資參考。

我國廢兩改元以前，大宗交易，多以銀兩爲標準，銀兩之外，兼用銀元，爲小額交易之標準。銀元名義上爲國幣，由造幣廠鑄造，藉以統一幣值，人民不得私鑄，苟需新幣，可持生銀請求造幣廠代鑄。銀兩則不然，任何人可以自行鑄造，法所不禁，普通則均由銀爐鎔鑄，故各地銀兩之種類，重量，成色，至不一律。中國幣制之以複雜著稱者，要以銀兩爲最，蓋容許私鑄之結果。故欲統一貨幣，集中管理，非廢除銀兩制度不可。故廢兩改元，爲中國改革貨幣之第一步，已算辦到，銀元既必經過造幣廠鑄造，凡銀兩必須鑄作銀元，方得行使，爲便利銀兩兌取銀元計，以上海規元銀.715之比率合銀元一元爲標準，各地銀兩則照廢兩改元實行之前一日（卽二十二年四月五日）各地對上海規元之匯率爲根據，不得參差。譬如向合規元銀三兩者以 .715 除三，則得四元二角弱，卽可以國幣四元二角弱代替規銀三兩支付之。再如四月五日漢口中匯行市九七〇·五兩卽洋例銀九七〇·五兩合規銀一千兩，故四

月六日漢口洋例銀兌換率爲六錢九分三釐九毫零七忽五微(.715×.9705=.6939075)，凡欠洋例銀十兩者可以銀元十四元四角二分餘淸償之(10÷.6939075=14.42+)。(註一)此事尙稱易辦。

二 銷毀舊銀幣與廠條有罪乎

(1)立法院之意見 以前出口現銀大都爲元寶，以木箱裝運，每箱約可裝六十只，每只五十兩，共計三千兩，今銀兩旣廢，元寶亦無所用，市上所通行者爲新舊銀元，苟按步推行，則全國銀元不久可告統一。後財政部思慮過周，忽又定妨害銀本位幣處罰條例，送交立法院審查。其第一條第一項謂：『凡熔毀銀本位幣者處一年以上七年以下有期徒刑，或課一千元以上罰金。』此條所謂銀本位幣者，卽指成色八八之孫像新幣而言。新幣成色改低，熔毀並無利益可取，誰願爲之者？自屬不必懸爲厲禁，此項所云，實同空言，再觀其第二項則曰：『在一定期間內銷毀舊有貨幣，亦照前項規定處罰。』財政部定此條例，意在第二項，廢兩改元，所以求幣制之統一也。今廢兩雖告成功，改元尙在推行，爲求及早統一銀元計，則舊幣之銷毀，正惟恐其不速，今反懸爲厲禁者何也？蓋不欲熔化舊幣之利歸之於私人，而政府自爲熔化，則利歸國庫，其謀國之忠，至可欽佩。舊有銀元，何以不准私人銷毀？則以上海所存實銀，尙有一萬四千萬兩，依照銀本位幣條例，此項實銀，應繳入中央銀行，換取銀元，以每元七一五比率折合，則一萬四千萬兩之實銀，當可換取銀幣一九五，八〇四，一九五元。彼以爲實際上旣有此項實銀存在，奸商便可利用機會，收集舊幣，化成極壞之實銀，俾與現存者魚目混珠，持向中央銀行兌現，如此轉輾蒙混，則實銀且將收不勝收，私人

得利而國家吃虧不少而銀幣之統一，亦將受其妨害，故銷毀舊幣必須禁止。但銷毀銀本位幣，無利可取，斷斷無人銷毀，此點盡人皆知，若恐奸商朦混收集舊幣，化爲成色極壞之寶銀，則中央銀行豈眞盲目，若謂中央銀行幷辨別寶銀成色之能力而無之，其誰能信?要不然，昔日公估局之估銀好手，方感失業痛苦，何不用一二，以司其事。此點簡直不成理由，吾人亦無庸多辨。

立法院小組會議審議此項條例不便通過，財政部乃呈送中央政治會議審核，中政會又發交立法院再議。按例凡經中政會發交立法院再議案件，不能再加拒絕。然此項條例關係重大，遂建議於中央政治會議再行考慮，政治會議遂交小組會議審查，並令司法院最高法院與立法院派代表列席會同審查。司法院與最高法院代表從法律上立論，咸以爲此項暫行條例，殊有不妥之處。茲撮述其大意如次：

(2)司法院與最高法院之意見　司法院代表謂該項條例處罰範圍，超過妨害銀本位幣之外，銷毀銀本位幣，固應處罰，舊有銀元非爲銀本位幣，則銷毀舊幣，不能視爲妨害銀本位幣。該條例中尚有『僞造或變造廠條或減損其分量或行使或意圖行使而收集交付者，分別以刑法僞造貨幣罪處罰』一條。故司法院又謂廠條非貨幣，則僞造廠條自非僞造貨幣可比，若以僞造廠條與僞造貨幣同罰，殊屬不合。蓋貨幣必爲能自由流通者，以銀元付飯館之帳，則飯館受之，若予以廠條則必婉拒之矣。故廠條不能自由流通，以之作銀行之準備可，以之充當貨幣行使，則不可也。若以僞造廠條與僞造貨幣同論，眞所謂牛頭不對馬嘴。我如僞造廠條，不以之出賣，有何罪名可言，猶如假冒商標，僞造劣貨，不售與人，無罪可言，必在以假充眞，蒙混買主，則構成詐欺取財之罪。如我畫成一馬，冒充唐

伯虎眞跡，以高價出售於人，我便犯詐欺取財之罪，如所畫之馬，祇供自己欣賞，假造元寶，祇供自己玩弄，何罪可言。至若以假充眞，蒙混買主，構成詐欺取財之罪，儘可援用刑法，按律治罪，並無另定特別法之必要。故此項條例所議懲罰各款，超過妨害銀本位幣之外，應予否認，此爲司法院代表之意見，最高法院代表完全同意。

(3)余之意見　查妨害銀本位幣懲治暫行條例之目的，實在第一條第二項(即銷毀舊幣有罪)，此則司馬昭之心，路人皆知，吾亦不必爲諱。現在新刑法已經立法院三讀通過，故財部復咨請司法院研究，關於妨害銀本位幣之處罰，在新刑法中有無條文可以引用。司法院答以無有，因之彼乃振振有詞，以爲在新刑法中關於妨害銀本位幣之處罰，既無條文可以引用，自非另定一特別法不可。

余曾有意見發表，總題爲「銷毀銀本位幣有罪，即爲取消銀本位。」(該時銀本位尙未取消。)凡是眞正之金本位或銀本位，必須具備下列三種條件：

(甲)自由鑄造　凡眞正之金本位或銀本位其幣之實値與面値必常相等。在金本位國家欲使金幣之實値與面値相等，則非實行自由鑄造不可。意卽當金幣缺乏之，幣値高於金値時，則請求以金塊鑄造金幣者必多，於是金幣增，其値減，二者之値復歸於平。反之，當金幣數量過多，幣値低於金値時，則金幣必被銷毀，於是金幣減，其値增，二者之値，復趨於平。故在自由鑄造條件之下，金幣與金塊之値，雖時有差異，然有此種自動調節作用，二者之値，常屬相等。故一面鑄造固須自求，另一面銷毀亦須自由，方可引起自動調節的作用，中國以前銀元非爲自由鑄造。鑄造之權，爲幾家大銀行所操縱。故當商業旺盛月季，銀元之需要大增，而其供給受彼限制，於是乃有洋價(卽洋釐)發

生。洋價有高有低，故洋元不適爲價値之標準。因而以前商界大宗買賣，均以銀兩計算。苟銀元自始卽爲自由鑄造，洋價自不至於有變動，其本位幣地位，當不至爲銀兩所剝奪。可知自由鑄造，實爲金本位幣或銀本位幣必須具備之條件。旣可自由鑄造，當可自由銷燬，如銷燬有罪，不啻違反本位幣之原則。

(乙)自由兌現　鈔票與輔幣必須與本位幣自由兌現，則鈔票及輔幣與本位幣方能維持同一價値。否則，鈔票與輔幣，必將跌價而幣制墮矣。

(丙)自由出口及自由進口　英國金鎊與金塊之價値常爲相等，固然不錯，但是否與外國金價相等尙不可知。惟有現金可以自由出口及自由進口，而後國際間之金價，方能恆底於平。蓋如英國金價高於他國，則他國之金，必時源源流入英國。反之，英國金價如低於他國則英國現金，將源源流出，直至各國金價互相平衡爲止。

必須具備此三種條件，方爲眞正之金本位或銀本位，今財政部謂銷毀銀本位幣有罪，則銀幣與銀塊價格如何能維持一致，銀子如何能自由出口。蓋銀幣必須化成銀條，而後方可裝運出口也。故財政部對於銷毀銀本位幣，懸爲厲禁，是卽破壞銀本位幣必須具備之條件，亦可謂財政部自己妨害銀本位幣。

或曰：今日銀子出口有稅，目的在阻止其自由出口，故實際上已有取消銀本位之嫌。但仔細一想，爲投機而輸銀出口，固須取締，爲國際貿易而輸銀出口，在所不禁。故理論上現銀仍可自由出口也。況政府曾准洋銀行自由運銀進口，自由運銀出口，不徵平衡稅，無異於放棄銀出口稅也。

抑吾尤有言者，一國特別法太多，實非法治好現象。蓋特別法愈多則刑法之效力愈小。中國素重刑法，刑法地

位至爲崇高。今則禁煙有特別法，懲治盜匪有特別法，特別法愈來愈多，乃財政部又來妨害銀本位幣處罰條例。循此以往，未知將置刑法於何地也。此從政治上言之，特別法應愈少愈好，凡屬不必要之特別法，不能再讓其成立。至於僞造貨幣，刑法已有規定，亦無另定條例之必要。

該項條例呈送中政會審核時，某中委以爲在前清僞造或銷毀貨幣，即處極刑，故銷毀銀幣，自應論罪。殊不知前清禁律乃指銷毀制錢或銅元者而言，與銷毀本位幣不能相提並論。蓋當時制錢與銅元，不許自由鑄造，其面值與實值相差甚遠。其鑄利全歸政府，故僞造者，即處刑罰，以保政府鑄幣之專利權。譬如依照幣制條例，銀幣一元＝銀角十角＝銅元一百枚，今銀角一角，可購得與銅元二十枚相當之銅，而法定銅元十枚值銀一角，則政府鑄銅元一百枚，即可獲五角鑄利。此項利益，當然不肯與小民沾染，故僞造貨幣有罪。

至於銷毀貨幣，何以有罪？蓋銀價漲落不常，倘銅價暴漲（例如在歐戰時），銀幣一角能購取與銅子八枚相當之銅，則以一角兌換銅元十枚，再將十枚銅元銷毀，便可從中取利，故銷毀有罪。但銀本位幣與其他貨幣（如銀角銅元等）不同，其實值面值理應相等，故應自由鑄造，亦得自由銷毀，因其面值與實值無差。以銀塊鑄成銀幣，既無若何利益可圖，又將銀幣化成銀塊，亦無若何好處可得，且爲維持幣值與銀值之平衡計，不能不採自由鑄造辦法，其與輔幣情形迥不相同，不能以彼例此。若僞造銀幣，自當論罪，此在刑法已有規定，不必再贅。

三　妨害國幣懲治暫行條例何以通過立法院

但奸商私毀圖利，若不加以取締，事實上確有多少困難。因鎔化舊幣，改鑄新幣，可獲鉅利，若舊幣完全歸政府銷毀重鑄，利益歸公。此其一。市面通行銀幣為數頗鉅，銷毀甚易，而鑄造則甚艱。上海新設造幣廠，雖稱東方最大之造幣廠，每日造幣能力僅二十萬元，全月十足計算，不過六百萬元，全年約七千二百萬元，假定全國流通銀幣為二十萬萬元，則欲使新幣足敷流通，非有三十年之期不可。倘銷毀舊幣過速，頗有演成通貨緊縮之危險，不可不取締。此其二。銀本位幣鑄造條例，係於民國二十二年三月八日公佈，嗣後因美國先後放棄金本位及施行收買白銀政策，世界銀價逐漸上騰，遠較我國銀匯為貴，我國白銀逐漸流出。對於銷燬銀幣偷運出口者，不可不取締。此其三。以上三項理由，以第三項為最重要，立法院有鑒於現銀流出之危險，遂不得已將暫行條例通過，於二十四年七月二十五日國民政府公佈妨害國幣懲治暫行條例，以資救濟，該條例條文不過七條，在立法院方面視之，以第二條為最要。該條例第一條『意圖營利銷毀銀幣或中央造幣廠廠條者，處一年以上七年以下有期徒刑，得併科一千元以下罰金。』第二條『意圖營利私運銀幣，中央造幣廠廠條或銀類出口者，處死刑，無期徒刑或七年以上有期徒刑，得併科幣額五倍以下罰金。』科刑之重，可謂甚矣。

四　法幣行使之後

自二十四年十一月四日停止硬幣行使後，法定硬幣行使且不可，私運出口，更無論矣。該暫行條例已不足應用，因該條例適用於銀本位幣行使之時，自法幣行使之日起，銀本位幣禁止行使，故該暫行條例，亟待補充。財政部

遂於行政院第二三九次會議提出修正草案，經行政院通過，咨請立法院審議。修正案第一條『行使銀幣或以銀類視作通用貨幣而行使或隱藏，收集，交付，收受，私運，私帶者，處六月以下有期徒刑，拘役，得併科幣額或價額二倍以下之罰金……。』為修正案精神所在。其餘各條亦稍有出入。使修正案通過施行，則對硬幣行使有罪，收集有罪，交付有罪，私運有罪，均尚可通，私帶似與私運無大分別，似可刪去。最可怕者，則為隱藏有罪，不僅科以罰金，更須處以六月以下有期徒刑或拘役，試問中國人民習用銀幣如此之久，誰能免去隱藏銀幣之行為，為貫澈法律精神計，非有強大之警察力，如何能遍為檢查乎？假定有相當警察力足以嚴厲檢查矣，恐大半國民皆將不免於違法，遭受囹圄之苦，全國監獄恐不足以容其萬一，法院非添設不可，豈可能耶？況警察從此可以自由侵入人民住宅，搜查隱藏銀幣，在此人心惶惑之際，不虞激動民變，而貽國家無窮之累乎？使警察缺乏道德，則該修正條例適足以為發財之工具，人民尚能堪命乎？中國警察紀律，除大都會尚有相當訓練，猶不免於世人之譏議，內地警察，實不堪聞問，豈尚可付以如此重大之責任耶？故修正妨害國幣懲治暫行條例之施行，進退頗覺困難，倘給以強大警察權力，恐徒滋紛擾，否則又無以貫澈新幣制之精神。該修正條例經立法院小組會議審議後，除第一條隱藏二字刪去外，餘均通過，但提交立法院院會討論之時，立法院長孫哲生先生謂此案標題為妨害國幣懲治暫行條例，但往年所謂國幣，係指銀本位幣而言，銀本位幣鑄造條例，曾經本院通過，有法律上之根據，今日銀本位幣已禁止行使，而以法幣代之，所謂國幣，當然指法幣而言。但法幣行使條例，尚未送交本院審議通過，則本案標題所謂妨害國幣者，不知何所指而云然。法幣行使條例，是母法，妨害國幣懲治條例是子法，未有母法未成立而先立子法者，理應咨請行政院

將母法送院審議，此案暫行保留云云。在場委員咸以爲然，遂一致照孫氏之意見議決照辦，此案因而擱置。故至今日止，所謂法幣者，實無法律上之根據也。

至財政部何以不將母法送院審議，亦有不得已之苦衷，並非故意不送。蓋自法幣施行之後，財政部爲對付一般人民起見，力辦銀本位未曾取消，銀本位既未取消，則銀本位幣鑄造條例，繼續有效，倘將法幣行使條例送院通過，依後法取消前法之原則，銀本位當然取消，此財政部不將母法送院審議之原因也。但財政部何以亟盼子法（即妨害國幣懲治暫行條例修正案）之快快通過，則因租界之內，有若干奸商市儈不肯尊重政府命令，依然行使收集交付收受私運私帶銀幣。被捕之後，移交特區法院審判，而特區法院接受此種案件，苦無法律上之根據，無從定罪，因而此種案件，逐日發現，無法處理，遂成懸案。即退一步而將子法通過立法院，祇能對付於未來之案犯，可以依法定罪，對於子法未頒布施行以前各案，仍無辦法，因法律不能追訴既往也。至於內地如有同樣案件發生，可以行政手續處理，無待子法之通過也。

（註一）參照中央銀行月報第三卷第一期，陳其鹿著「廢兩改元施行後之概況。」

第二十章　今日中國究採何種本位

一　是否仍爲銀本位　二　中國採用紙本位歟　三　中國採用匯兌本位歟　四　匯兌本位之調劑金融與銀本位同

五　間接兌現與直接兌現——直接兌現——間接兌現　六　中國何以採取匯兌本位　七　匯兌本位之利

中國現行本位問題，一般人對之，頗有撲朔迷離之感。因財部並不承認放棄銀本位，宋子文氏則稱爲匯兌本位。實際行使者僅爲不兌現之紙幣，一般人疑爲紙本位。故究竟爲何種本位，殊有闡明之必要。

一　是否仍爲銀本位

吾意現行本位之已非銀本位，言之屢矣，因銀本位必須具備三種資格：

(甲)自由鑄造。

(乙)自由兌現。

(丙)自由輸出入。

此三種資格今日皆已失去，其已非銀本位，昭然若揭。欲知其詳，請參看新金融政策第二章，恕不再贅。

二　中國採用紙本位歟

我國今日之本位，既非銀本位，然則與紙本位之分別又何如？紙本位之要點，國內主要貨幣完全使用紙幣，對於紙幣發行之準備金，法律並不規定。此與今日我國之規定，以金銀及外匯充之，並規定白銀應佔發行總額百分之二十五者不同。此其一。

紙幣價值之維持，全賴國內之交易，無論爲剃頭買肉，一律均需要紙幣，方能完成交易，達到目的。一切經濟物品之價值，皆由需要而生，紙幣亦不能外是。然國內之交易量大時，需要紙幣必多，紙幣可以多發，其價值仍得維持不墜，反之則應少發。故發行紙幣之數量，必須有統一機關操縱之，方能視市面之盛衰，知紙幣發行伸縮之概況。能負此統制責任者，唯在強有力之政府，絕不可歸之私人。歸私人發行之結果，勢必不顧一切，且亦不能顧到一切，祇知濫發以圖利，其流弊將不堪設想。政府基礎不強固者，其流弊恐將與私人相去不遠。惟強有力之政府，能超然於盈利觀念之外，對於紙幣發行數量之多寡，與市面需要是否適應，亦較有充分之認識。此外國民生活程度增高，需用貨幣之量，自必加多。如從前某地僅消費一隻猪肉，人民皆穿布衣，後因生計充裕，猪肉之消費自一隻加至四隻，衣料之選用，自粗布進到綢緞，其貨幣之需要量，勢必加多數倍，又不待言矣。政府亦可以增發數倍之紙幣以應付之。如是紙幣雖不規定準備金，其價值未有不能維持者，此爲紙本位制對內之關係。

其對外關係則如何？外匯隨時可以變動，與吾國法幣今日之釘住於英匯一先令二便士半或美匯二十九元

七角五分者亦不同。此其二。如英美兩國今日之貨幣，皆係紙幣，法國尙用金本位，此三國相互間貿易差額之淸算，皆用現金。如英國國內雖用紙幣，欠美法之貿易差額，依理應照當時對美法之匯價，用現金淸償之。然以匯率無一固定關係，英美間之匯兌在雙方放棄金本位前，其平價為 £1=$4.8665，雖因供求關係，匯率不無變動，然變動範圍常不出現金輸送點(specie points)之外。自一方放棄金本位後，匯率變動即可打破此種限制，可以無限制的漲縮，有時對美匯縮到四元以下，有時則漲過五元。美法英法間之匯兌，亦有同樣情形。英美雙方均放棄金本位後，其匯率不穩定之可能性，較前尤強，雖英美政府皆欲求較穩定之匯率，使雙方貿易能循正軌，並非即謂匯率不穩定，對於各國貨幣價值上有何妨礙也。若中國既將外匯釘住於一固定之外幣數目，此固定數目即代表中國貨幣之標準價值，匯率如不穩定，即足動搖貨幣信用之基礎。此又為中國之本位，非紙本位之明證。欲明今日世界惟一紙本位之性質及作用，請參照下章。

三　中國採用匯兌本位歟

然則是否如宋氏所稱之匯兌本位，請先說明匯兌本位之作用。匯兌本位原與金匯兌本位相似，故又有先說明金匯兌本位作用之必要。考金匯兌本位之發生，原由後進國家因無力改用金本位，同時欲得金本位之利，始有此金匯兌本位之過渡辦法。金匯兌本位制之要點，在以金為價值之標準，而不另鑄金本位幣，僅將國內金幣價值對某一金本位國之金幣維持穩定之匯兌關係，國內則用銀幣或其他代表幣。採用金匯兌本位制最早之國為印

度，今請即就印度與英國之金匯兌關係說明之。

印度以銀爲本位單位稱盧比(Rupee)，頗有悠久歷史。自西曆一八七〇年以後，世界銀價日落，莫知所止，印度對於母國之英國及其他金本位國之貿易極感不便，遂於一八九三年六月停止銀盧比之自由鑄造，銀幣價值因與生銀脫離關係，盧比對外匯價逐漸抬高。至一八九九年九月始採用金匯兌本位制，確定以一盧比等於一先令四便士之比率，即一英國金鎊等於十五印度銀盧比之比率，爲對金本位決算之標準，國內則仍用銀盧比，金幣準備存儲倫敦，凡印度國內匯款至英國者，可依1/4平價之標準，在印度交付銀盧比，取得匯票，寄往倫敦，即可向倫敦基金處兌取金幣，雖匯兌價格未必固定於1/4之數，視供需之消長略有伸縮，但爲數有限。平常一國之準備金皆存儲國內，而金匯兌本位制下之準備金則存儲國外，此爲其特點之一。此時印度國內雖仍使用銀盧比，與採用金匯兌本位制前之銀盧比表面毫無二致，而實質則已大異。前此之銀盧比，乃印度之本位幣，此後之銀盧比，則變爲代表幣矣。蓋每一銀盧比代表英幣十六便士之價值也。猶我國施行新金融政策前一元鈔票之代表一元銀幣然。銀本位幣有獨立價值，鈔票則無之，其價值實由代表本位幣而來。印度在金匯兌本位制下之銀盧比，已失去獨立價值，其現行價值則由代表英幣十六便士而得也。此制之最大缺點，當銀盧比所含純銀之價值超過其所代表之價值，即盧比含銀價值達十六便士以上時，與其用銀盧比爲貨幣，反不若熔化爲生銀之有利，一般投機家，將無不盡量吸收印度國內之銀盧比，以供輸出圖利之用，印度金融，必陷奇緊，金匯兌制度必遭毀棄矣。故當制定金匯兌本位制下銀代表幣含銀之成分時，決不可與其所代表之本位幣價值相差太近，太近則幣制基礎易於動搖。

然亦不能規定過低，過低則僞造者獲利甚大，其勢必甚，足以破壞幣制，貽害亦正不淺。故代表幣含銀成分之高低，實一極費斟酌之問題也。歐戰時英國放棄金本位，印度金匯兌本位基礎動搖，加以戰時及戰後各國須以銀子向東方購買貨幣之故，銀價日騰，印度縱欲以一盧比合二先令之比率固定英印間之匯率，亦不可得，終至完全放棄金匯兌本位，而採用金塊本位矣。

今易地而觀，以印度代中國，英印金匯兌本位之關係與中英或中美之法幣匯兌關係，情形堪稱極似。中國每法幣百元代表美幣二十九元七角五分，法幣一元代表英幣一先令二便士半，其作用與印度之盧比代表英幣1/4初無二致。所異者那時之英幣爲金幣，今日之美幣與英幣爲不換紙幣，那時之盧比爲銀質硬幣，今日我國之法幣則爲不兌現之紙幣。銀質硬幣與紙幣之質地雖各不同，其爲代表外國之貨幣則同也。本年五月十七日我財政部第二次宣言中，謂將鑄造半元一元銀幣，則情形將與昔日印度採行金匯兌本位時期之幣制狀況，更近似矣。故將來中國國內通行之主要貨幣爲紙幣及銀幣二者，均將爲英幣與美幣之代表，每一元或每百元各可匯得英幣一先令二便士半，美幣二十九元七角五分左右。是則與昔日印度之金匯兌本位尚有差異者一點，即印度銀盧比所代表者爲英鎊金幣，中國銀元所代表者爲英國與美國之紙幣，其均賴外國匯兌率維持國內貨幣之價值則同。一有金，一無金，故昔日印度所行者爲金匯兌本位，今日我國所行者則祇能簡稱爲匯兌本位。幣値以穩定爲貴，方能維持債權債務之公平關係。匯兌本位下之法幣既依匯率表示其價値，則匯率之維持穩定，亦爲最要之一點，匯率不能維持，至於下跌，正如金本位國紙幣之停兌至於貶值者情形相似。匯兌本位之信用勢將失墮矣。新銀幣

之成色如何，至宜斟酌，雖成色過低與匯價本無影響，惟恐僞造者多，則亦足以生破壞之影響，傳聞新鑄二角一角之鎳幣僞造者已不少。僞造幣以鉛質居多，表面上極相近似，難於分辨，將來一元半元之銀質硬幣，僞造恐亦難免，不可不妥爲防範耳。

四　匯兌本位之調劑金融與銀本位同

新貨幣之準備金以一小部存在國內，一大部存於國外，兌現則以巨數爲起碼，如五千元一萬元等類，零星小數，不能兌現。蓋兌現祇限於做國外匯兌時行之，故稱匯兌本位。譬如有華商某甲向英商某乙購疋頭一萬元（銀），華商某甲卽將法幣一萬元交與銀行，請求匯兌，銀行按照當日匯市，卽電告倫敦準備庫或代理處支付英鎊，此卽所謂兌現。意卽以法幣一萬元在倫敦可兌若干英鎊。不過此爲大數兌現，且祇從匯兌上兌現，惟其能如此兌現，故法幣與英鎊可以維持一定關係。

在匯兌本位之下，法幣之兌換英鎊，一如從前銀行鈔票之兌換現金是。譬如上例某甲以法幣一萬元交與銀行以後，市上卽減少法幣一萬元，而同時倫敦準備庫或代理處中亦減少英幣六百零四鎊。故準備減少，市上之代表幣，亦必爲等量之減少，此猶銀行以一千萬元之準備，發一百萬元之鈔票，明日兌現十萬元，則銀行準備減少十萬元，而同時市上鈔票亦減少十萬元。反之英商向華商買茶葉，値英幣一萬鎊，則英商以一萬鎊交與倫敦準備庫或代理處，請求匯兌至中國，準備庫卽電告上海之銀行，付中國茶商法幣約十六萬五千元以上，合一萬英鎊之數。

如此則倫敦準備庫或代理處增加英幣一萬鎊，同時上海市上亦多出法幣十六萬五千元以上。銀行發鈔亦然，商人以一萬元票據向銀行貼現，銀行卽發予一萬元鈔票，此時市上固多一萬元之鈔票，而銀行亦增加一萬元之準備。在匯兌本位制之下，準備所以存放於外國者，蓋專用以爲國際上之兌現故也。

五　間接兌現與直接兌現

中國幣制原係十進，今銀幣一元，可換銀輔幣十二角，何故？曰，由於角子之不兌現故。倘十角能兌一元，則一元自亦祇兌十角，今因不兌現，故角子之值，祇能按照其市價計算。銅元亦復如此。此二者當局祇發不收，故供多於求，其價遂跌，是以名值低於實值之幣，祇有在兌現條件之下，始不致於跌價。匯兌本位下之法幣，其名值遠較實值爲高，所以能維持其名值於不墜者，卽由於可以與一上軌道國家之外幣互相兌換。此種法幣流入鄉間，鄉下人所以肯接受者，因可用以購米，倘米店不收，則鄉下人亦決不肯收此法幣，此又可以昔日之中國銀行鈔票爲喻，譬如上海中國銀行鈔票，所以能流入湖南鄉間者，因湖南鄉下人肯接受鈔票，彼之所以肯接受上海中國銀行之鈔票者，因可用以購布購米，湖南米店所以肯收鄉下人之鈔票，因其米係從漢口米店進來，而可以上海中國銀行之鈔票解帳，漢口米店所以肯收湖南米店所交之鈔票，因漢口之米係從上海運來，而可以上海中國銀行之鈔票解帳，鈔票至上海可以向中國銀行兌現。故內地鈔票雖不兌現，祇要在上海能兌現，鈔票決不至於跌價。準備金不集中之時，內地尚可零星兌現，準備集中以後，內地卽不能零星兌現。匯兌本位下之法幣亦然，其在內地雖不兌現，但可以

轉輾流通，以達於上海之銀行，上海銀行所以肯接受此種法幣者，以其在倫敦可以兌換一定量之先令，或在美國兌換一定量之美元。故祇要在倫敦或紐約可以定比價兌換，法幣可以維持於不墜。此種兌現係間接兌現，非直接兌現。匯兌本位制之立足點，在間接兌現，故今日中國所採者，非銀本位，亦非紙本位，乃係匯兌本位。紙本位無準備，銀本位有準備，用以直接兌現，匯兌本位亦有準備，但非發行之準備，乃用以抵解國際收支之差額。

由此觀之，紙幣兌現之方法，共有二點，即直接兌現與間接兌現是也。

（1）直接兌現　又分二種：一、凡持有金本位國或銀本位國之紙幣者，無論數額大小，皆可持向發行銀行請求兌換現金，銀行即時照付，吾人普通之所謂兌現，即指此法。二、凡持有金塊本位國之紙幣而請兌者，銀行不給現金幣，但給以價值相當之生金塊。歐戰之後，世界各國黃金之分配大起變化，全世界黃金三分二以上，皆集中美法兩國，美國以戰債關係，收集各國大量之黃金，法國則以賠款關係，收集黃金亦不少，故其餘各國存金極少。若維持紙幣之直接兌換，勢非收縮紙幣不可，紙幣收縮則籌碼減少，物價跌落，影響於商業者甚大，故英國於一九二五年恢復金本位時，改用金塊本位制，已非眞正之金本位制。兌換金塊者，以一千六百鎊起碼，小於此者不兌，以示限制。試問普通人民誰能有此偌大數額紙幣，故實際上爲國內流通而請求兌現者，可謂絕無其人，政府亦無鑄造金幣之必要，可以節省造幣費用。英國以前不但爲自由鑄造，且爲免費鑄造，造幣費用，完全由政府負擔，改用金塊本位，可以節省此項支出。欲兌金塊者，大都爲輸出黃金以付國外應付之款者，或則以兌換方法到國外支取現金。此爲限制直接兌現之一法，故經濟學者中有謂準備金之作用，不在紙幣之兌現，乃在對外支付之維持也。由此觀之，在

金塊本位制之下，國內紙幣平日不兌現金，祇於國際收支發生差額之時，始以紙幣兌換金塊，輸送出口，以爲支付也。故金塊準備，非發行之準備，不過用以充抵解國際收支之差額，其與眞正金本位之分別卽在此。

（2）間接兌現　此法在國內絕對不兌換金幣或金塊，故無現金可供輸出。欲兌換現金者，惟有匯兌之一法，匯往各國支取現金，匯往美國者，在美給以美幣（未必一定是金幣）匯往英國者，到英給以英鎊（未必是金幣）。

以上爲紙幣兌現之二法，金匯兌本位與匯兌本位，採國外匯兌兌換法，金本位銀本位與金塊本位採國內直接兌換法，二者之分別，從此可知矣。金匯兌本位與匯兌本位下之準備金，存儲外國代理之銀行，尙可生息，因保管銀行常願給以極低之利息也。金本位銀本位與金塊本位制下之準備則死藏庫中，毫無利益，由此點言，匯兌本位尙較其他本位爲有利。

六　中國何以採取匯兌本位

然則中國何以不採紙本位，而必用匯兌本位乎？我國國民智識簡單，不易了解紙本位之功用，倘採用紙本位，恐一般鄉民對於紙幣立卽失去信仰，於紙幣政策之推行反多障礙，故準備金之有無，與硬幣之鑄造與否，在今日之中國爲必不可省之要素，故政府必揚言六成現金準備與繼續鑄造銀幣者，僅所以堅鄉民之信仰耳。古有狙公者，善解狙意，狙亦得公之心，損其家口，充狙之欲，俄而匱焉。將限其食，恐衆狙之不馴於己也，先誑之曰，與若芧朝三而暮四足乎？衆狙皆怒。曰，然則朝四而暮三足乎？衆狙皆悅。名實未虧，而喜怒爲用者何耶？莊子稱爲因是。因是者，因

其所是而是之也。今日我國之法幣政策，既不准行使銀本位幣矣，猶號於衆曰，現金準備仍爲六成，曰造幣廠繼續鼓鑄銀幣，其亦狃公因是政策之遺意歟？

我國一般人民，對於中央政府，向少深刻之信仰，雖國民政府基礎之強固，遠在北京政府時代之上，尚因政府財政收支之不能均衡，雖有識者，對於紙幣政策，亦頗抱憂慮，都市人民莫不皆然。政府爲堅人民之信仰，不得不將法幣與財政金融比較上軌道之英國貨幣或美國貨幣聯繫，以示政府確立貨幣政策之誠意。故都市一般商民尤其上海商人，對於外匯行市非常注意，近年華北問題日趨嚴重，二十五年六七月間不幸西南又有異動消息，人民之購買外匯者甚多，蓋恐將來法幣跌價，每百元不能購得 29.75 美元，或每元不能購得英匯 1/2½ 也。足見人民對於政府法幣政策信仰之程度矣。

總之，紙本位之精神，在管理得宜，其數量之多寡，能隨貿易而伸縮，重在國內物價之穩定，對於外匯則可穩定固甚善，不能穩定，亦不足以妨害之或破壞之。或稱管理本位，即管理其本位，使對內物價，能得穩定之結果也。而匯兌本位最大目的，在求對外之穩定，國內物價，恐不免或有變動，我國法幣之外匯率，既須穩定，故可稱爲匯兌本位，宋氏所稱，可謂允當矣。

七　匯兌本位之利

匯兌本位，既使法幣對外能有穩定之關係，則國內資本不至逃出，外國資本及華僑資本，皆能逐漸進來，因中

外人士咸深信其資金能隨時按法定匯價匯進而匯出，不致遭受損失也。

法幣既能維持對外之穩定，一般人民對政府之信仰，逐漸確立，各地私藏銀子，皆能源源流出，兌換政府之法幣矣。今日一般鄉民，倘多違法隱藏者，足以表示對政府信用之薄弱也。

私藏銀子流出，由政府收集後，此種銀幣皆係成色較高之舊幣，政府用以調換者則爲成本甚輕之紙幣，其所得全部純銀，可以增加政府對外之交換價值無論矣。即將來用以鑄造新銀幣，其含量必遠較舊幣爲少，政府亦可賺不少之餘利也。

政府既能收集民間現銀，當然集中於中央銀行。將來世界銀價雖貴，偷運出口者，當不至如前之易矣。

中央銀行既得集中現銀，勢力加厚，乃得盡中央銀行之責任，蓋中央銀行應爲銀行之銀行，照理應專對一般商業銀行放款，不直接對個人放款，個人則可向一般銀行融通。當普通商業銀行資金陷於周轉不靈，乞靈於中央銀行時，中央銀行始予以融通，社會金融自然流通。例如普通商業銀行對某鉅商貼進金額百萬元之匯票，貼現即爲普通銀行對商人放款方式之一，倘金融緊急，該行活動資金不敷周轉時，即可以此百萬元匯票轉向中央銀行重貼現，中央銀行有隨時負責貼進之義務。金融緊急時，一般商業銀行向中央銀行如此請求重貼現者爲數必多。中央銀行倘資金不豐，恐自身將陷於困難之地位，不能盡量應付普通銀行之請求時，普通銀行一面既已貼進多量之票據，一面復難得重貼現之便利，資金擱淺，不復能對一般商人繼續放款，社會金融從此凍結，一般商業又陷停滯矣。惟有中央銀行實行重貼現，則資金活動，百業繁榮，惟強有力之中央銀行方能應付裕如。今日我國之中央

銀行，顧名思義，尚有愧色。現銀集中，則足以加強中央銀行之力量也。

反之，對外匯兌如不穩定，外資及華僑資金不來，國內資本又將流出，一般人民對法幣信仰不能確立，窖藏現銀，無法流出，中央銀行力量無法加厚，一般商業銀行資金擱淺，商業均陷停滯矣。

至如何維持法定匯率，最要在充實基金，倘人民競買外匯，致中央銀行賣出之外匯多於買入者，在外基金勢將日減。故今日中，中，交三行雖無限制的買賣外匯，而國內資金切不可任其逃出，又在外華僑匯款回國時，可以增加在外之資金，如在美華僑匯美金百萬元至母國，在美基金即可增加百萬元，國內則祇須付出相當之法幣可矣。外人對華投資亦然，故維持匯率，必須限制逃資，獎勵匯進款項。此其一。國際貿易收支須平衡，輸出多輸入少，可以加多基金，反之則足以減少基金。我國國外貿易常為入超，故危險頗大，亟應儘量促其平衡，最近聞出口貿易頗有起色，或謂新貨幣政策之效果。此其二。惟近來走私之風甚熾，海關貿易上入超之減少，乃僅表面的，實質的或更加甚，殊為可慮也。

第二十一章 今日世界惟一之紙本位

一 紙本位之性質 二 紙幣數量之決定 三 紙幣之功用 四 紙本位與金本位最大之區別 五 「英鎊」(Sterling)一字之意義 六 英國之錢幣革命 七 金價政策與利率政策之比較 八 英國外匯平準基金之目的 九 英國如何運用平準基金免除外匯劇烈之變動 十 平準基金之別種作用——吸收他國現金——幫助各國提高物價水準——何以須提高物價水準 十一 平準基金與英國爲國際金融中心之關係 十二 紙本位之下現金有何用

自新金融政策施行以來，中國已於不知不覺之中，採用匯兌本位，以代已放棄之銀本位矣。但仍有人謂爲虛銀本位，殊屬誤解；虛銀本位當與虛金本位爲同一意義，今國幣所兌爲外匯而非銀匯，故虛銀本位一詞，根本不能成立；又有人以爲中國所採用者，爲紙幣本位，亦屬誤解。茲爲免除誤解起見，特以本章專論紙本位，共分下列幾點論述之：

一 紙本位之性質

何謂紙本位？紙本位者，即將紙幣與現金之兌換性(convertibility)完全取消，而以政府之權威爲背景，故又曰命令貨幣(fiat money)。紙幣之發行與管理，必須以強有力之政府爲後盾，視社會之需要定發行之多少，不

得因財政之困難而多發一文，自爲最要之條件，否則其危險實不堪設想。閻錫山先生不主張發行紙幣者，良以此也。

紙幣之幣材，並無價值，但紙幣本身則有價值。紙幣之價值，乃從其交換之媒介而來，蓋一切買賣支付，非貨幣不行，故人人對於貨幣有一般的需要；因其對於貨幣有需要，故貨幣有價值。吾人平日所用現洋，一元所含之銀，熔成銀塊或不值一元，但爲貨幣時，卻可當一元之用。此所定之價值如何得來？曰因其爲貨幣而來。譬如幾十年前之老洋，轉輾流通，幾經磨擦，其質已輕，其量已減，但在市上仍當一元通用，倘化成銀塊，恐不及原價五分之四；尤其如從前上海打戳之洋(chop money)經一煙兌店之手，即加打一戳，此種印戳，非如現在內地店鋪以橡皮爲之，而爲鐵戳，故打一戳即有一痕，如此輾轉打戳，結果銀元打成凹形。此種銀元，英文曰 chop money。其銀質被剝蝕過多，與一元之值相差甚遠，然仍作一元之用者，以其爲交換媒介故也。

國家造幣有取鑄利者，如果政府實行紙幣本位，其所得鑄利爲百分之百。鑄利之大小雖不同，其爲鑄利則一，此猶盜人之物，雖所掠奪之物有多寡，而其爲盜則一。故眞正之紙幣，其價值不在其爲紙而在其爲幣，因貨幣爲人人所需要，故有價值，所怕者即政府之濫發耳！

二　紙幣數量之決定

交換中介之需要，各地不同：第一、其國之工資薪水甚高者，需要交換中介較多。假定美國與日本二國之人口

均爲九千萬，但美國對於貨幣之需要，必比日本爲大，因美國薪水工資之水準，遠在日本之上。有人謂日本工資，僅及美國十分之一，工資水準高貨幣之需要亦大。第二、工資之給付方法亦有關係。一星期給付一次者，所需要之交換中介，必較一月付一次者爲少，因前者每月須付四次，而後者一月祇付一次，所付之數必四倍於每星期支付一次者，故前者可以不必備存多量之貨幣，前者之一百元可抵後者四百元之用。此因貨幣流通速度之大小，足以影響其數量者。第三、人民用錢習慣亦有關係。如手頭須多備現款，則存入於銀行者必少，譬如一人月入四百元，如手頭無需多備現款，每月可存入銀行三百元，銀行以之轉借於他人，貨幣之流通速度因之增加，則貨幣之數量不必多備；反之，如手頭需多備現款，每月祇能存入銀元一百元，則貨幣之流通速度亦因之而減小；故需款必多；此外如交通之便利，人口之多寡，當然亦有關係。

三　紙幣之功用

紙本位既與現金完全斷絕關係，其價値之高低，仍完全由需要與供給兩種勢力作用之結果。金屬貨幣之需要，可以分爲二種：一種爲交換媒介之需要，一種爲貯藏價値之需要。金銀本位幣之需要，所不同於紙本位者，即在前者此二種功用之程度約略相等，而後者則於貯藏價値一點，似不及金銀。至若爲交換之媒介，其功用固與金銀無分軒輕，蓋紙幣既爲法貨，一切買賣支付，非用不可，其爲交換媒介之功效，固爲金銀同也。惟在貯藏價値方面之需要，或較金銀貨幣爲少，如本來有十萬萬銀元，足以供貨幣之用，今若代以十萬萬紙幣，物價恐將上漲，因紙本位

幣貯藏價值之功用，不及金銀本位幣之大，因之其需要亦較少，故其價將跌。近來有人批評中國之新金融政策，謂紙幣將跌價，亦以此為一理由也。

至於貯藏價值之需要，要視社會之情形而定。保持貨幣於流動狀態，則支配用途較為方便，如投資於地產，便不易變現，支配用途，殊不方便；苟前者之思想較後者為盛，即人人皆欲保持其貨幣於流動狀態；則貯藏價值之需要必多，於是貨幣之需要亦多。又在物價下跌時，商人必不願多購貨物，而願保持其資本於貨幣形態，惟恐物價之續跌也；反之，當物價上漲之時，商人必爭購貨物，希望物價續漲之時，可以獲利倍蓰。買賣證券者亦然，證券在跌風時，不願多買；在漲風時，則爭購之，以冀獲取差利。故在物價下跌之時，貯藏價值之需要必多；在物價上漲之時則少，此其大概也。

按貨幣之功用有四：一曰交換媒介；二曰貯藏價值；三曰價值尺度；四曰延期支付。人們祇有對於交換媒介與貯藏價值有所需要，對於價值尺度與延期支付，固無所謂需要也。蓋價值尺度非尺秤可比，人們為度量物品之輕重長短，或須自備尺秤，但未有因為測計價值而特備貨幣者，此其一。第二、人們之蓄積貨幣，亦非為延期支付，故價值尺度與延期支付二種功用，並無需要可言，惟貯藏價值與交換媒介，不得不用貨幣，故此二種功用為有需要的。紙本位幣之需要所不同於金或銀本位幣者，乃在前者貯藏價值之功用較差，因之其需要亦較少。

假定我有三百元一月之收入，用I代表，每月須用去一百元，此一百元即為交換媒介之需要，其餘二百元作為儲蓄，是為貯藏價值之需要。譬如以M代表交換媒介之需要，小S代表貯藏價值之需要，則M得一百元，s得二

百元。

如値地皮漲價之時，我乃暫時從儲蓄中提出一部份，作爲餘資大S（surplus），以購地產，此二者之關係如何？譬如我用錢之習慣改變，每月不必用一百元，或因週轉次數增加，每月不必在手頭備置百元，五十元已足，則所餘之五十元如何支配？假如我欲保持其於流動狀態，則由M劃入小S，否則劃入大S亦可。

以上所論係關於貨幣之需要力面，茲再就供給方面言之：以前貨幣之供給，視現金之多寡爲轉移，現金增，則貨幣之供給亦增，現金減，則貨幣之供給亦減。自銀行組織完備以後，貨幣之供給，乃直接定於銀行之信用，銀行信用增加，卽爲貨幣供給之增加。普通所謂通貨(currency)者，乃合鈔劵與支票而言，大數用支票，零星用鈔劵，現金作貨幣用者已少。但在金銀本位之下，鈔劵仍須以現金爲準備，現金雖不通用，仍爲控制通貨數量之主宰，現金多，鈔劵始能多發，現金少，祇可少發。在紙本位之下，則通貨完全不受現金之限制，銀行信用可以自定伸縮。假定銀行信用增加百分之十，增加結果是否爲物價上漲，未必然也。蓋銀行放款與企業者，企業者可以多做生意，多用工人，多付工資，於是社會之購買力爲之增加，購買力增，則買賣頻繁，交易量擴充，此所增之銀行信用，適足以應付交易量之擴充。此非爲通貨膨脹，而爲由通貨之供給引起通貨之需要，是卽在M必將擴大，故物價不致於高漲。

I
$ 300

M
$ 100

S
$ 200

S

物價如何能漲？商人知政府行將濫發紙幣，預料幣價將跌，乃有意識地擡高物價，結果籌碼不夠，但此時貯藏價值之觀念已趨薄弱，社會將劃出貯藏價值部份之紙幣用於購買，此即從小S中劃出一部歸入M，以應付物價之高漲。原來所增百分之十之銀行信用，則仍用於應付交易量之擴充，紙幣增加，所以引起物價之高漲者，即此故也。中國人民收入微薄，儲蓄甚寡，用於貯藏價值之款，必極微細。所謂儲蓄，乃指從每年收入餘存之數而言，至若民間窖藏之銀，雖爲數甚鉅，乃係幾十百年以來之舊物，此雖爲價值之貯藏，亦爲貨幣之損失(money lost)。故吾敢言中國人民甚鮮蓋藏（指貨幣），有之亦極微細，因此吾甚懷疑中國物價，是否因此次紙幣停兌而高漲？去年十一月四日新銀融政策宣布之後，一時百物（如棉花，棉紗，麵粉，小麥，公債）雖有飛騰之象，米珠薪桂，而人民所得未增，賺薪度日者更感困難，下級職員二三十元一月，薪水照舊而生活費增加，結果惟有節衣縮食，應食者不食，應穿者不穿，物價之漲，豈能持久？即能持久，亦因經濟界漸呈活潑現象之故，故該時物價之漲，不過爲一時之心理作用，該時不但物價漲，即公債亦漲；此實出乎常理之外。紙幣停兌，則公債本息亦即等於紙幣，其價值應跌，而該時反漲，殊覺奇特。余曾詢諸金融界人，據謂紙幣無利息而公債有利息，故紙幣停兌以後，人人皆願以紙幣換公債，以致公債漲價，此說理由未見充分；欲圖利息，存入銀行可也，不必購買公債。又有謂紙幣停兌以後，公債還本付息有着，不致延期，故而漲價，此說又未見合理；因其含有將濫發紙幣以付公債本息之意，諒政府不致出此，故余總以爲紙幣停兌，使公債漲價，出於情理之外。至若標金外匯之漲價，自爲當然之結果，譬如在紙幣停兌以前，一萬元可買英匯一千鎊，至紙幣停兌以後，一千鎊可變一萬四千元（實則一萬四千元紙幣，若打一個七折，仍爲一萬元左右，其

實値不變），大家爭購標金先令，即由於此，故數週內標金由八百幾十元漲至一千一二百元，可謂烈矣。其買外匯者，即爲資本之逃走，但如紙幣能從此安定，資本仍能回來。

以上已將貨幣之供求狀況說明，當可知紙幣之價値爲供求二種勢力作用之結果。如政府不濫發，紙幣有一定之需要，可以維持其價値不致跌落，該時紙幣之跌價（物價漲高），並非由於脫離現金關係之故，乃由於人民之心理作用；誠恐政府發行紙幣，不受現金之限制，未免流於濫發，因之大家不欲多留紙幣，到手即用，以致物價上漲。

茲篇所述，爲我一人之意見，紙幣本位在理論上固可成立，而實行則難以成功。從前法國美國均經採行，結果均告失敗，則以流於濫發之故；其獨能成功者，惟英國耳。

四　紙本位與金本位最大之區別

金本位有三要素：一自由鑄造；二自由兌現；三自由輸出入，即自由流通。因有此三種條件，故匯價變動，有一定限度；但因現金之忽多忽少，通貨因之而一漲一縮，國內物價乃由貴而賤，由賤而貴，變動頻仍。在現金多裕時，銀行準備增加；信用擴張，物價上升；反之，銀行準備減少；信用緊縮，商人氣沮；物價跌落。故金本位之利，在匯價之安定，其害則在國內物價之變動不居。銀行家皆注重匯價，物價之變動，已習以爲常，殊不知物價變動之影響，遠非匯價可比。物價跌落，企業虧本，工廠倒閉，工人失業，工業衰落；農產品亦無去路。紗廠停工，則棉花不售，麵粉廠停工，則麥不

售，絲廠停工，則繭不售，煙廠停工，則煙葉不售，故工與農咸受其害；反之，工業繁榮，則農業亦繁榮，故物價之變動，其影響及於全國，匯價之變動，不過影響及於少數人——進出口商——冒其風險，其爲患斷不至如物價變動之烈。因此有許多學者主張廢止金本位而採用紙本位。如物價匯價不能同時安定，寧犧牲匯價而保物價之安定，蓋物價之變動，卽爲貨幣之變動，在金本位之下，貨幣不能不有變動，欲去貨幣之變動，惟有廢止金本位而採用紙本位（卽通貨管理制）。在紙本位之下，一國進口如大於出口，則外匯之上漲，不再受現金輸出點之限制。譬如英國在金本位時，英美匯兌平價一英鎊等於四元八角六分六，美匯最貴不能過四元八角四分四；否則寧送現金出口，無人再願購買美匯；故美匯亦不能再漲。如採紙本位，則現金不能自由出入，故美匯可以無限制的高漲；可以漲至三元，亦可漲至二元四角三分三，果爾，則英人運美貨進口，較廢止金本位前價高一倍，以前值美金四元八角六分六之貨，在英國祇賣一鎊，今非二鎊不賣，因匯價已漲至二元四角三分三也。物貴則購者少，而進口減，入超卽少，其調整作用，迅速靈敏。在金本位之下，進出口之調整，迂迴而緩慢，且須經過一番物價之搗亂，在紙本位之下，紙幣不能流出，通貨不因入超而致收縮，故國內物價可以保持不變，此與金本位適屬相反。

在通貨管理制之下，根據物價之變動而定發行之多寡，藉以穩定物價水準。如在三四月之際，茶繭上市，交易暢旺，應增加籌碼，以利週轉。八九月棉麥上市，其情形亦同。正二月間商業淸淡，應減少籌碼，以免浮貲過多。故採用通貨管理制，可以斟酌國內經濟情形以定通貨之伸縮，使物價穩定，如採用金本位制，則通貨之伸縮，視現金之流動而定，其伸縮也未必與國內商業之旺淡相適應。故金本位之目的，乃在求對外之安定，而通貨管理制則在求對

內之安定。今日英國之幣制，即為通貨管理制。但紙本位之弊，在於濫發，非政治上軌道，不易有好結果也。

五　「英鎊」(sterling) 一字之意義

原「英鎊」(sterling) 一字，係指英國之紙幣而言。蓋英國行用紙幣，由來已久，平時國內通貨，不見黃金，人民祇知用紙而不知用金。用紙習慣早已養成，故一旦放棄金本位，國內安謐如常，人民毫不驚奇。美國之放棄金本位，即不能如英國之平靜矣。蓋美國金元與紙幣同在市上流通，紙幣即為金元之代表，故人民對於金元之觀念，至為深刻，一旦紙幣停兌，莫不相顧失色。中國人民對於銀幣觀念，較美國人民對於金元觀念，尤為深刻。故英國採用紙本位，可以毫無問題，中國祇能採用匯兌本位，決不能用純粹之紙本位，此因二國人民心理之不同，而不能強為模仿者。蓋改變人民之心理，非一朝一夕之事也。況英國現金，盡在銀行手上，祇須一紙命令，即可頃刻集中。今中國現銀大部份散在民間，欲加收集，良非易事，而中國財政當局於下白銀國有令之日，對於現銀能否集中，實無把握也。

六　英國之錢幣革命

英國自一九二五年恢復金本位以後，至一九三一年九月放棄金本位以前，國內經濟長處於不景氣中，良以金本位之功用，祇能適應十九世紀之環境，而不能適應二十世紀之環境。金本位之最大功效，即在其能自動調整，

不必加以人爲之干涉。黃金自由出入，國內通貨不至於過多，亦不至於過少，但在現金移動之時，必將引起國內經濟之變動。譬如當現金流出之時，營業準備減少，銀行卽不敢多做貼現，蓋一面增加貼現，一面卽增加存款，存款愈多，則提款者亦愈多，而現金流出之勢，更將愈甚。阻止之法，惟有收縮信用，舊款提回，新款不放，如何能收縮信用，提高利率？利率提高，則工商業以負擔加重，不能多借，因之週轉不靈，金融緊縮，物價跌落，工廠虧本，於是縮小範圍，或收束營業。夫提高利率，原爲保留現金，維持金本位，結果乃至犧牲工商業。故金本位之下，對外力求其穩定，對內則不惜犧牲一切也。此種倒行逆施之策，行之於十九世紀，倘屬無礙，行之於二十世紀，乃捉襟而見肘矣。夫金本位原爲扶助工商之手段，工商乃爲金本位之目的，詎知行之既久，反將犧牲目的而遷就手段？故金本位之不能久於其位，勢也，亦理也。今在大多數國家，均已放棄金本位，一反前此之所爲，犧牲手段而保全目的，是卽所謂錢幣革命。但與孫總理錢幣革命之說，又有不同，蓋當時中國與俄有事，財政困難，總理有感於此，乃發而爲錢幣革命之說，其意義與今日各國之所行者不同。

英國貨幣思想，現已大變，請略述其改變之途徑：英國自一九三一年九月二十一日放棄金本位，至一九三二年召開渥太華會議（Ottawa Conference），結成英鎊集團；英國之錢幣革命，卽奠基於此。以後通貨之伸縮，可以依照經濟上之需要而定，不必再受金本位之掣肘矣。在金本位之下，現金之增減，常與經濟上之需要背道而馳，工商業深受其苦，今則通貨可隨工商業之需要而增加，金融無呆滯之慮，但亦不致於引起通貨之膨脹，蓋在通貨管理制之下，通貨之增加，決不使其超過經濟上之需要也。當交易旺盛之時，需款孔殷，中央銀行卽應減低利率；活潑

金融（mako money easy），俾交易得以順利進行，維持商業之繁榮。在金本位之下，中央銀行不能自由減低利率，金融愈緊，利率愈高，故在金本位時，英蘭銀行利率常有變動，今則至爲平穩，且有逐步下降之勢。

渥太華會議後一年（一九三三）在倫敦舉行世界經濟會議，時英國紙幣政策已行之二年，金本位集團國家極力主張恢復金本位，英國銀行界亦附和之，但工商界表示反對，幷堅持渥太華會議原案。當時法國等希望美國擁護金本位集團之主張，以張聲勢，詎知美國亦不贊成，且對於渥太華會議表示同情，因此會議結果，除締結九國銀協定外，毫無所得。

七　金價政策與利率政策之比較

世界經濟會議破裂以後，法國等仍維持金本位，法人對於黃金觀念一如中國人之於白銀，人民多喜收藏現金。法國在倫敦有大量活動存款(floating deposit)；當時因需金孔殷，盡將存款提出，易成黃金運回。倫敦爲世界金融中心，各國均有存款，平日往來，均在倫敦轉帳，平時提取現金之例甚少，法國之提取現金，即由於其人民需要現金之故。提回以後，大都用以私藏，故法國究有多少黃金，亦無人知之，一如中國之存銀，究有若干，無法統計也。法國提現結果，英國通貨，如在金本位之下，勢必釀成極度之緊縮，工商業將受極大打擊，然則英國寧犧牲本國之工商業，以迎合法國私藏之心理乎？抑採斷然處置，以放棄金本位乎？則不待智者而後知也。金本位放棄以後，英鎊不能兌現，黃金變成商品，倘法國欲運回黃金，祇能按市價收買，不能以紙幣兌黃金，如英國金價與法國相平，運現無

利可圖，自不願再運現金也。在未放棄金本位時，一盎斯純金可以鑄造三鎊十七先令十便士半，持有三鎊十七先令十便士半之鈔券者，卽可向英蘭銀行兌換一盎斯純金；金本位放棄以後，英鎊不能兌現，但仍可依照市價收買黃金。在三鎊十先令十便士半等於一盎斯純金時，運一盎斯純金到法國或可得紙鎊四鎊以上之價，（假定以三鎊十七先令十便士半紙幣換得一盎斯純金，運至法國，折成法郎，再以法郎購買英紙鎊，或可得紙幣四鎊以上，因資本向法國逃走時，法郎必騰貴，英鎊必慘跌故也），則人人將向英蘭銀行兌現運往法國矣。今英國黃金既成商品，則英蘭銀行爲防止現金流出起見，祇須將黃金的紙幣價格，提高至四鎊以上，則運現至法，毫無利益可得，現金自不至於流出矣。以前管理現金，須運用利率政策，如欲阻止現金之流出，非提高利率不可；但提高利率於工商業不利，不啻爲維持匯兌而犧牲國內工商業。如前所云，今則管理現金，可以運用金價政策，如欲阻止現金之流出，祇須提高黃金的紙幣價格，使黃金不致流出，可不必再提高利率，重爲工商業害，此金價政策所以較利率政策又進一步也。

貨幣有二種需要：一爲交換媒介，二爲貯藏價值，已如上述。此二種需要，在金本位幣無分軒輊，在紙本位幣，則於貯藏價值一點，遠較前者爲遜，雖亦有收藏銀行鈔票者，然究屬例外，普通總不願多藏紙幣也。實則此二種需要，自相衝突，在交換媒介方面言之，惟求其流通之速；在貯藏方面言之，卽不能再使其流通。金本位幣固具此矛盾，紙本位幣，則以貯藏價值之功用甚小，可以免此矛盾也。

以英國當時之情形與今日之中國較，驟視之，似有相似之點者：第一、今日中國以現銀流出過多，通貨極端緊

縮，銀行不敢放款；英國在放棄金本位前之情形，亦屬如此。第二、英國因法國提現過多而致放棄金本位，今中國現銀則因美國購銀政策而大批流出，故亦惟有放棄銀本位以自保。其所不同者，英國採用紙本位而中國則採用匯兌本位，以圖自救。

八　英國外匯平準基金之目的

英國錢幣革命所懸之目的有三：

(1)將物價提高至生產者有利可圖之程度。

(2)物價提高至上述程度以後，即加以穩定。

(3)使各國物價均提高至生產者有利可圖加以穩定之後，再謀匯價之安定。

譬如有一物在英國賣一鎊，已屬有利可圖，在美國賣四元，亦已有利可圖，然後再定英美匯價於一與四之比，則匯價可以安定，此一例也。現在英國已辦到甲乙兩項，惟丙項因各國國內物價尚未穩定，故穩定匯價，尚非其時。在各國物價未臻穩定以前，投機必盛行，對英匯價亦難維持，殊非英國所能爲力，但劇烈之變動，非設法避免不可，蓋匯價變動過大，國外貿易，必將阻滯故也。至於如何避免，即爲運用外匯平準基金，貴賣賤買，以壓平英鎊之對外匯價。譬如英鎊跌，美元法郎漲，即賣出美元法郎，買進英鎊；反之，如美元法郎跌，而英鎊漲，即賣出英鎊而買進美元法郎，如此則鎊匯可免劇烈之變動。可知英國之外匯平準基金，並非用以釘住匯價，祇爲避免匯價之劇烈變動。至

於穩定國內物價之法，則爲管理通貨。倘物價漲至生產者有利可圖之程度以上，即須收回通貨，以免膨脹；倘物價低於上述程度，即應增發通貨，以防緊縮。若經通貨緊縮以後，物價水準降低，而以通貨政策提高物價至原來程度，是曰回漲（reflection）。現在英國已用過回漲政策，故英國之內價，已經穩定，所不穩定者外價耳。因欲求外價之穩定，時機未熟，祇能求外匯之無劇烈變動。可知在紙本位之下，內價重於外價，與昔日金本位下外價重於內價者，適相反也。

九　英國如何運用平準基金免除外匯劇烈之變動

英國自放棄金本位以後，設有外匯平準基位，以制止匯價之劇烈變動。中國亦有外匯平衡委員會之設立。自去年十一月四日放棄銀本位後，由中央，中國，交通三銀行無限制買賣外匯。三行之所以能無限制買賣外匯者，亦必有鉅額之外匯基金爲後盾，惟其爲數若干？祕而不宣，局外人無由知之。此蓋爲當局之政策，使局外人不能知其力量之大小，則投機者有所顧忌。今如投機家大做多頭，希望匯市高漲，可以轉賣圖其差利，三行即源源拋出，壓低匯市，則多頭不但無利可圖，且有虧本之虞；反之，如投機家大舉拋空，希望匯市下降，可以低價補進，圖其差利，三行即源源買進，擡高匯市，則空頭亦受其窘矣。二十五年四五月間，因法郎有貶值實現之謠，吾國外匯市場上，每有投機者操縱其間，致起近遠期懸殊之態，經三行之從容供給近期，終至恢復常態，投機者因此招致無謂之損失，三行之力量從可知矣。而三行操縱匯市之力量，爲投機家所不知，故以後不敢大施活動，否則彼輩窺視虛實，必將乘機

而起。此中國之外匯基金，所以必須保守祕密也。

英國之外匯平準基金與中國不同，其爲數若干，公告於世，惟其內容，仍不宣布。其作用甚大，並不僅在制止投機。查英國自一九三一年九月放棄金本位後，至一九三二年十二月之間，對美匯價跌至美金三元一角四分（合英幣一鎊）其直接原因即由金本位之停止。在金本位時，如國際借貸支多於收，英金對外匯價，跌至現金輸出點以下。黃金流出，匯價即停止下降。放棄金本位後，英鎊停止兌現，現金輸出點根本取消，匯價之跌落，不再受此限制。同此原因，現金輸入點，亦不復存在，二國間匯率之變動，一無限制矣。苟其無限制的自然變動，危險甚大。本來英鎊對美匯價最高不過四・八八元，最低不過四・八四元，其平價爲四・八六元，自放棄金本位後，一瀉而達三・一四元之低價，較舊平價竟跌去三分之一，苟不加以限制，則不但經營國外貿易者趦趄不前，而國內之資本，亦將逃盡矣。雖有人謂英國貶低對外匯價，目的在鼓勵出口，阻止進口，然未曾證實，無論如何，匯兌務求其變動愈少愈好，如變動不居，爲害更大。況英鎊向爲國際通貨，爲維持其地位計，更不能一任其自然漲落。然則如何能制止其漲落？惟有設置外匯平準基金。故英國之外匯平準基金，其目的乃在制止外匯之劇烈變動。先是政府將英蘭銀行所有外匯一起接收，連同政府所撥基金共有一萬五千萬鎊，後增至三萬五千萬鎊。其運用方法，即在紐約安姆斯達丹等處，凡遇鎊匯供給過多，市價下降，即出而收買，造成虛僞之需要(create artificial demand)；如遇鎊匯之需要驟殷，市價上漲，則出售鎊匯以應之，以此調整鎊匯之供求，其變動自止矣。

此三萬五千萬之外匯基金爲英鎊（紙幣），而非黃金，其大部份均已換成法郎美元等外幣，故對無論何國

匯兌，隨時可以應付。如法郎之需要大，卽出售法郎以應之，美元之需要大，卽出售美元以應之。惟政府並不直接買賣外匯，而係委託英蘭銀行之發行部代理，買賣盈虧，均歸財政部負擔。

英國現在對內實施通貨管理，對外則實施匯兌管理。以前對外匯價，一聽自然之調節，今則完全由政府操縱，欲其高則高，欲其低則低，要視其需要與政策以爲定(according to its desire and policy)。故今日英國之對外匯價爲管理的匯價，而非自然的匯價。

十　平準基金之別種作用

(1)吸收他國現金　當英國設置外匯平準基金之初，美國頗表懷疑，以爲英國將以外匯基金，貶低英美間之鎊匯，鼓勵出口，於美國不利。英國力予否認，財長張伯倫並聲明外匯基金之目的，非爲貶低匯價，而爲安定匯價，今事實上已經證明其言之不虛。現在（一九三六年）鎊元匯率已達到四·八六元上下，蓋已回復舊平價矣。此卽可以證明英國之設立外匯平準基金，原不在貶低對外匯價，以鼓勵出口。但美國放棄金本位，確因金本位於外匯上不利，特放棄之，以貶低匯價，藉此獎勵出口。

現在英國之準備金已達五萬萬鎊，其中有一萬五千萬爲英蘭銀行之原有現金準備，其餘三萬五千萬爲英鎊（紙幣）歸納於外匯平準基金。法美二國之現金準備，皆達十萬萬鎊，僅足以維持其通貨之信用，然則英國何以能就此區區之數，維持其世界金融中心之地位?良以法美人民對於金屬貨幣之觀念極深，一有風潮，卽持鈔向

銀行兌現，故非有大量之現金準備，不能維持通貨之信用。英國人民習用紙幣已久，雖遇金融風潮，亦不至於擠兌，故現金準備無需多存，但求能應付外匯爲已足。今英國之外匯基金，多已易成外幣如法郎美元等，此與中國之銀準備一部份變換先令美金同出一轍。

英國以外匯基金購買外幣，亦有利益否乎？曰有。彼以英鎊收買對美出口匯票，送往紐約兌取現金，運回本國，賣與英蘭銀行，所得代價作爲存款，再將此項存款收買出口匯票，復向海外兌取黃金。故英國之以外匯基金收買外幣，謂爲有吸收黃金之作用則可，謂爲有貶低英鎊之作用則不可。直至一九三三年美國放棄金本位後，美元匯票，不復能向美國兌現，於是英國乃轉移方向，收買法郎，蓋法國仍爲金本位，法郎匯票可以送往法國銀行兌換現金也。法國現金一經英國吸收，準備爲之大減，因之銀行信用，亦大爲緊縮。自英美諸國先後放棄金本位，法國本已陷於緊縮之境，今復有英國之吸收黃金，故其緊縮愈甚。嗣經法國政府向英國提出抗議，結果雙方議定，英國仍得收買法郎，但其所收買之數，應貸與法蘭西銀行，不能收現出境，然被英國已吸收之現金，已不知其數矣。吾故謂英國之外匯基金，其作用不僅限於制止投機。有人謂英蘭銀行現金如增至二萬五千萬鎊時，卽可恢復金本位，此不過爲推測之詞，其實英國通貨管理，成績卓著，恐無回復金本位之必要矣（另章討論）。

（2）幫助各國提高物價水準　英國何以不照中國辦法，由英蘭銀行無限制買賣外匯？第一、因英蘭銀行爲私立銀行，外匯全權不能交與私人，祇能委託該行辦理，此爲一事。第二、平準基金，原在保持英鎊之中立（keep sterling neutral）；保持中立，屬於被動，顧英國政府之目的，不但在被動的保持英鎊之中立，而尤在自動的幫助

各國提高物價水準救濟不景氣。所謂保持英鎊之中立者，卽爲避免不必要之變動，並非將英鎊穩定於一點而永不變動，政府仍可操縱自如，使其上下。今外匯準備已有三萬五千萬鎊，勢甚雄厚，通貨不至於再縮，無形中可以助物價水準之提高。當不景氣籠罩之初，人人愁眉不展，社會幾無生氣，提高物價，救濟恐慌，政府因未嘗一日忘其責任。故其設置外匯平準基金，並非完全爲消極的安定匯價，實隱含提高各國物價之意。查英國渥太華會議新幣制宣言(Currency Declaration)，對於復興世界經濟曾經議定三種步驟：第一、先將物價提高至生產者有利可圖之程度。第二、提高之後，卽穩定之。第三、使各國物價均提高至有利可圖之程度，而後再穩定匯價。依此三種步驟推行，似嫌緩慢。今因外匯平準基金，一面助國內物價之提高，一面安定英鎊，再使別國貨幣逐一與鎊匯相聯，使之穩定，結果雖不能完全達到安定國際匯兌之目的，然其推行之步驟，當可較速，此亦英國外匯平準基金之一大功用也。

綜合英國外匯平準基金之功用，可得四點：

(甲)制止英鎊對外匯價不必要之變動。

(乙)幫助各國物價水準之提高。

(丙)使美元法郎等外幣逐一與鎊匯相聯。

英國欲以外匯基金同時兼顧內外本極困難，對美似已不成問題，惟對法尙不可靠，因法國尙爲金本位，但亦搖搖欲墮，萬一法國金本位不能維持，則對法匯價，必將有劇烈變動，今先與相聯，實爲未雨綢繆之計，使變動之來，

得以和緩。

(丁)為世界樹立先例。

英國於一九二五年恢復金本位，對外匯維持舊平價，蓋為維持其尊嚴起見，不料國家經濟之繁榮，竟因此而犧牲也。經此次教訓以後，已知金本位之不久於世，將來國際通貨，亦將改用紙幣。英國以領袖世界金融自任，故於引用紙本位之初，不能不樹一良好之先例，使其他各國有所取法。

中國亦被拉入於英鎊集團（名義上並未有此）。現在英國因感渥太華會議新幣制宣言所定三種步驟之緩慢，乃先行逐一與各國幣制相聯，以期達到國際通貨安定之目的，故加入英鎊集團之國愈多愈好，俾國際通貨得以及早安定也。中國之所以被拉入英鎊集團者，亦即為此。

(3)何以須提高物價水準　欲使生產者有利可圖，祇須減低成本，即維持原來物價水準亦可。因不減低成本，則生產者仍屬無利可圖。但英國以工會勢力太盛，工資礙難減低，故欲使生產者有利可圖，惟有提高物價；物價提高至生產者有利可圖，然後再謀穩定。其他各國如法如美，皆應與英國取同一步驟。譬如有一物在英國賣一鎊，已屬有利可圖，在美國賣四元，亦屬有利可圖，然後穩定英美匯價於一與四之比。但於匯價未穩定之前，必設法助美國提高物價至四元，否則無濟於事也。

英國現在雖無充分之現金，但維持通貨之成績甚佳。對外匯價，因有三萬五千萬鎊外匯準備之維持，已無若何之變動，而英國之所求者，亦祇在能避免劇烈之變動而已。蓋目前各國步驟尚未一致，必俟各國步驟已達一致

之時，而後始可以謀外匯之穩定，今則祇能謀避免劇變。至穩定匯價，非其時也。現在美國尚未發現物價應提高至於何點，生產者始有利可圖，故美國通貨政策尚在舉棋不定之中。假定各國物價，皆已提高至生產者有利可圖之點，而皆已各加穩定，則外匯基金之責任，應保持一中性之匯兌價值(neutral value)使之不再變動，此一價值，應從世界物價水準產生。換言之，此一價值，乃就世界物價水準而決定者。決定以後，乃由外匯基金保持之。今英國雖已尋得穩定物價之點，而各國仍在摸索之中。美國已在進行回漲工作，但回漲標準，尚未確定。法國且猶未脫緊縮之境。故目前英國外匯基金之責任，不但應爲被動的維持匯價，且應爲自動的扶助法美諸國以提高其物價。如何而能負此責任？曰、因有外匯基金足以維持匯價，銀行利率可以任意放低，（在金本位時，匯價跌落，現金外流，必提高貼現利率以招致之。今既維持匯價，則銀行利率可以放低），以謀世界金融之活潑，而世界物價亦可賴以提高，此間接卽爲外匯基金之功用，亦卽其今日所負之責任。

綜上所述，外匯平準基金非爲黃金而爲紙幣與外匯，而其功用則有三種：

(甲)目前之功用，祇在避免匯價之劇變，尚無穩定之企圖。

(乙)將來世界物價提高至生產者有利可圖，加以穩定之後，遂決定一外匯之中性價值而維持之。

(丙)與鎊匯關係最切者，爲美元與法郎。故現在之英鎊，須負減少美元與法郎變動之責任。今美國尚未覓得穩定物價水準之標的，而法國則尚處於不景氣中，將來法國如亦放棄金本位，則法郎必有劇變。故現在英法匯兌未可以言穩定，但須求其接近，庶將來變動之來不至於過劇，而應付較易着手也。

最後須附帶說明者，英鎊對法美諸國之匯價，雖尙未達到穩定之境，但對於英鎊集團以內諸國之匯價，則已達到穩定之目的。中國亦已加入英鎊集團，對英匯價卽穩定於一先令二便士半。

十一　平準基金與英國爲國際金融中心之關係

英國一方面以外匯平準政策，避免匯價之劇烈變動，一方面則以通貨政策，調節國內物價。前謂英國人民習用紙幣已久，故紙幣停兌，恬不爲怪，不若法美人民，有硬幣觀念爲梗，紙幣一經停兌，其價必慘跌也。此在英國境內，固屬不成問題，其問題乃在英鎊原爲國際通貨 (international currency)。國際所以信仰英鎊，以其可兌黃金，如今英鎊停兌，則其國際信用亦必喪失。今後英鎊是否能維持其國際通貨之地位，尙爲一般人所懷疑。倘英鎊果失其爲國際通貨，則惟有以美元或法郎代之。但世界貿易，向無使用美元或法郎之習慣，且法美政府亦不願負此責任，結果仍惟有以英鎊爲之。倘英國仍欲維持世界金融中心之地位，則此一責任，亦非繼續負荷不可。査英國自一八一六年以來，以金鎊爲惟一之國際通貨，故可毫無問題，今既不用金，其將何以爲繼，任對外匯價之自然變動乎?顯知其爲不可。不然，卽無以爲國際通貨。或謂以前英鎊匯票，各國互相在倫敦轉劃，實際上未嘗使用黃金，今英雖不用黃金，對於英鎊仍無礙其爲國際通貨。且以四年來之經驗而論，鎊匯依然爲世所重，國際貿易，仍以鎊匯爲媒介，可知今日之英鎊，雖與黃金隔離，仍不失其爲國際通貨，斯言誠然。

今日英鎊之所以能繼續爲國際通貨者，卽因其管理得法。第一、政府預算平衡，信用堅固；第二、民間則金融市

場，組織優良。此二者即為今日英鎊成功之要件。

英鎊既負世界通貨之責任，萬一失敗，即難恢復，而世界金融中心，將由倫敦而轉移於巴黎或紐約。英國為保持其經濟地位起見，自不容英鎊有隕越之虞。顧其所恃，不在黃金，蓋其所有黃金平均不過一萬五千萬鎊，在金本位時，亦屬如此。當時麥克米蘭報告（Macmillan Report）曾謂英國準備金感覺太少，應再增加五千萬鎊，方可無虞，今雖已廢止金本位，現金準備，可以自由增減，但準備愈有充足之必要，寧擱置不用，而不可以不備倉卒之變，萬一英鎊發生危險，有鉅量現金為後盾，橫逆之來，可以應付。英國因感於現金準備之不足，乃另籌外匯基金一萬五千萬鎊，現已增至三萬五千萬鎊；但此項基金為紙幣與國外匯票，並無黃金在內，故通稱之曰外匯平準帳(exchange equilization account)。實際上現金準備，仍祇一萬五千萬鎊。竊疑英國在金本位時，以此區區之數，何以能維持英鎊之地位？其最大理由，即為英國人民之貨幣觀念早已改變，紙幣之為交換媒介，較硬幣有過之而無不及者，此種思想非一二年所能訓練而得。美有現金十萬萬鎊，以之維持國內通貨，尚感不足，此何以故？即因其人民視黃金為惟一之交換媒介，鈔票與現金不能脫離關係故也。

十二　紙本位之下現金有何用

至於一萬五千萬鎊之現金準備，倘有何用？余曾謂在眞正之紙本位之下，黃金已無所用之，但此祇在國內為然，對外仍需用金。譬如中國今日雖已不用銀元，但彌補入超，仍非輸出現銀不可。英國之現金準備，亦猶是也。如在

國際收支平衡之時，則對外貿易，祇需用匯票週轉，即可藏事；倘在國際支出超過之時，則惟有輸出現金以資彌補。惟英國今日之輸出現金，其性質與商品無異，乃按市價出售，非若在金本位時鈔票與現金有固定之兌換比率，如三鎊十七先令十便士半必可換純金一盎斯。今黃金已與紙幣脫離關係，以紙購金，須按市價計算，一盎斯純金或值紙幣五鎊或值六鎊，隨市而定，此為紙本位與金本位之最大區別，而採用紙本位之重要目的，亦即在此。譬如中國銀幣實值較面值高 60 %，倘以一元紙幣兌換一元銀幣，則將銀幣輸出以後，即每元可得六角之利。今鈔票停兌以後，以紙幣購買現銀一元，須出一元六角之價，則輸出現銀，無利可圖，自然停運。以此例彼，其理正同。故英國任令現金自由出入，毫無危險。至其國內貿易有 90 % 係用支票為週轉之工具，零星買賣小款支付，則用銀行鈔票及通行輔幣，故英國之現金，除為抵補國際支出超過以外，已無所用之，且輸出現金，係按市價售出，與在金本位時，大異其趣。至於國內貿易，現金完全不用，既不輸出，又不行使，此英國所以能以小額之現金負荷鉅大之責任也。

至若對內不使通貨膨脹或緊縮，則完全收效於通貨之管理。其管理標準，對內以生活費指數為根據，保持生活費於一平衡之點；對外則以批發物價指數為根據。蓋生活程度各國不同，而批發物價，世界一致，如英國麥價跌，則美國之麥價亦跌。對內何以需用生活費指數為根據？因其與工人及一般消費者有密切之關係，維持生活費指數，即所以維持彼等之購買力也。至於黃金之最大功用，祇在維持國際收支之均衡；此外又有一種功用，即為滿足人民貯藏之慾望。

第二十二章　物產證券與按勞分配

物產證券與按勞分配爲閻錫山先生所著，此書卽爲閻氏之演講詞，余曾細讀一過，深佩閻氏思想卓越，見解高超，誠爲難得，物產證券預備在山西發行，將來成效如何，吾人當可見及。茲就閻先生此書之大意摘述於下，並附鄙見，以供商榷。

一　金代値與兩層物產制之害

閻先生對於金銀本位，攻擊不遺餘力，對於紙本位亦不贊成，今日之匯兌本位，諒亦在被反對之列，故此書首先提出「金代値」與「兩層物產制」之意義及其弊害，譬如甲產米乙產棉，乙以棉買甲之米，甲以米買乙之

棉，米與棉同時可充交換媒介，但並非直接交換，產米者以米賣與政府，政府以物產證劵給付之，產棉者亦然，甲乙各得物產證劵以後，便可用以向政府購置所需之物，此爲一層物產制；至若以金爲幣，金本身亦爲物產之一，而用以購買米棉，代表米棉之價値，則爲二層物產制，「金代値」之弊害，卽在金價一貴物價傾跌，無論產棉產米，均受損失，農人物產，應由政府收買，助其流通，倘若以金爲幣，則政府對於金貨不能無償取得，必無可以資收買者，政府不予收買，則物產無法流通，甲有過剩之米，乙有多餘之棉，而無以爲易，則甲乙必將減少其生產，生產減少，必有許多人無工作可做，無工作卽無生活，倘用物產證劵，政府不難以證劵收買物產，政府之責任在使人人可以生活，欲使人人有生活，必使人人有工作，欲使人人有工作，必使其工作之產品有銷路，此政府收買物產之所以爲必要也。

二　比限物產之害

謂生產愈多，生活應愈優裕，今則適得相反，生產愈多，生活反愈困，其故卽在二層物產制，與比限物產。二層物產制既已說明，茲再進而述比限物產，比限物產者，卽生活所需之物產，受交換媒介之金銀，比而限之之謂，本來物產愈多，生活愈優裕，今則相反，卽因金錢之數量不能隨物產而伸縮，物產增加，而金銀不增，交換缺乏籌碼，遂成生產過剩之病象，蓋卽由於金銀所比限之故（以上見討論集上第二十頁）。

生產愈多，生活反愈困，究其癥結爲二層物產制及比限物產，比限物產乃由二層物產而發生，無二層物產，便

無比限物產，此就上文所述，已可概見。又如某種物產過多，紛紛出售，其價必跌，蓋買者於其所需之數量以外，決不願多買，譬如一人買煤三噸，足供一冬之用，第四噸第五噸爲生活所需以外之數，此時必不願以金銀買此多餘之煤，良以金銀獨佔儲藏，人人均願藏金銀而不願藏煤，於是人人限制購買，多餘之物即無法銷售，故生產愈多，則剩餘之物亦愈多。

三　金代値之弊與資私有之罪

閻氏謂「金代値」有四弊，「資私有」有四罪（詳下）。彼以爲資本主義生產之結果，由勞資對分，實屬錯誤，資本主不勞而獲，不應在分配之例，故彼主張按勞分配，其辦法即爲廢除「金代値」與取消「資私有」，是以名其書曰「物產證劵與按勞分配。」以下先述其資私有，次及金代値，最後作一綜合的批判。

所謂「資私有」有四罪者：第一、爲強盜罪。因勞動之結果爲資本家奪去一半，資本家爲不勞而獲，非其所有而取之，盜也，人盜人，盜也，制度盜人，亦盜也。第二、爲殺人罪。勞動者以其勞動之結果爲資本家取去一半，仰不足以事父母，俯不足以畜妻子，故勞動者之子母，常蓬首垢面，形神萎靡，不免夭折。第三、爲擾亂罪。富人一飯一衣之所費，可供窮人終身之需，所謂「富人一席宴，窮人半年糧。」結果必將激起窮人之反感，社會因以騷動。第四、爲損產罪。靠資金生活者，其生活已安，不願再事勞動，好吃懶做，社會生產因以減少，此四者爲「資私有」制度罪惡。至若資本家個人亦有三罪：第一、剝削勞工以致勞工得不到相當生活。第二、一至物產過多，即限制生產，雖一被剝削之工

作，亦有時求之而不可得。第三、資本家增加生產，非全爲供國內之需要，乃專事尋求國外市場，侵略他國，尋致引起衝突，發生戰爭，勞工者又罹於戰役而死亡，此三者爲資本家之罪惡（以上見物產證劵與按勞分配講話第一至第五頁）。

四　合理的分配制度

閻先生於敍述資私有及資本家之罪惡以後，即拉出改革之方案，以爲祇要分配制度合理，則四罪可去，分配之方法有四（見講話第九頁）：一爲按勞資分配（即現在之分配制度）；二爲按勞分配；三爲按需分配；四爲按勞資合一分配（此即勞資一體之意，例如自耕農小商人等自己出資自己勞動，生活結果均歸一人所有）。在未論到合理的分配方法以前，請先言「資」「產」二字之意義。閻先生謂生產爲獲得生活之手段，生活乃爲生產或工作之目的，生活適合與否，須視分配是否合理而定，但欲爲生產必需勞資，資即爲供勞動者工作之物，產則爲勞動者用資所生產之結果，故資必須歸公，產則不妨私有，蓋資所以供生產，產所以供消費（見講話第八頁），生產手段含造化性，應歸公有，消費之物，則非私有不可（見講話第十六頁），資產二字之意義既明，乃可進而以論分配之方法：第一、按勞資分配，是即爲資本主義的分配制度，固爲閻先生所極端反對，可無庸論。第二、按勞分配，資公有，產私有，即爲閻先生所主張者，其理由詳下。第三、按需分配，資與產都歸公有，各盡其能，各取所需，譬如老者有所需而已無所能，仍得取其所需，壯者則各應盡其能，但所取不能過其所需，是即爲共產主義的社會，但閻先生認

爲不合乎人情，不合乎公道。第四、按勞資合一分配，一部份資本公有，一部份資本私有，其辦法卽爲大工業資本國有，小工業資本私有，在私有部份有生產資本之人與勞動之人，相合爲一（以上見講話第九頁至第十頁），閻先生以爲按勞分配爲最合理之分配制度，後閻先生又提出土地村有制，認土地爲資本之一部份，資公有之後，土地當然亦歸公有，彼又另寫一書以問答方式解釋按勞分配與物產證券，所問者大都爲外界之批評，閻氏彙集之而解釋之耳。

閻先生何以不贊成按需分配，蓋以按需分配各盡其能，各取所需，資與產均歸公有，能勞動者於能勞動時，皆須勞動，能力大者任其大，智識高者任其高，巧者巧做，拙者拙做，但勞動結果，祇能享受，不能享有，勞動之能力不同，享受之機會則一，權利與義務不相稱，事之不平，莫過於此，故閻先生反對按需分配（見講話第九頁至第十頁）。

在四種分配制度之中，按資產分配，則有四大罪惡，爲閻先生所最反對，至若其餘三種，雖皆可以去此四大罪惡，但三者之中尙有合理與否之別，人以生爲最高原則，欲生則必須生產，生產之結果，經分配制度而達於個人之手。故分配制度必須適乎生產，順乎人情，合乎公道，有此三種條件，則分配制度最爲合理，閻先生以爲按勞分配，與此三種條件相符，蓋依按勞分配制，資公有，產私有，勞動多，則所得之產亦多，勞動少，則所得之產亦少，勞動與享有一致，此爲合乎公道，人之常情，好逸惡勞，但享有則好多惡少，調和之道，使惡勞者多得，好逸者少得，以享有之所好，獎勵勞動上之所惡，是爲合乎人情，人人爲增加其享有起見，必願多勞動，此種勞動效率必大，以其爲出於自動；至若按需分配，無論多勞動或少勞動，其所享受不因之而異，其勞動之效率必小，以其爲出於被動，故惟有按勞分配，

勉其自動，避其被動，適於生產（以上見講話第十一頁）。閻先生此論，確有卓識。

五　按勞分配爲社會主義國家之分配制度

按勞分配，實即社會主義之分配制度，閻先生之書，雖不標明其爲社會主義，但於第十六頁內所云，頗足領其弦外之音，彼謂資爲勞動者之工具，勞動者以工具生產之結果完全爲資生活，若以自己之產換社會之產以供己之生活，則我之產，卽變爲社會之資，譬如我以所產之麥，供社會製造麵粉之用，則麥卽變成社會之資，以麥換來之物，可以供生活，又變爲我之產，同是麥也，在我之時爲私有，變成社會資本卽爲公有，故同是一物，做產時當私有，做資時當公有，此一界限，非加分明不可。譬如我開鐵礦，鐵爲我之產，在我之時，卽爲私有，一至煉鋼廠，則鐵變成資本而爲公有矣。閻先生至以父子喻資產，其言曰：同一人也，在前爲子，在後爲父，並不因其作子而廢其作父之道，亦不因其作父而廢其作子之道，故同是一物，做資做產，各具效用，亦猶此耳。資供生產之用，有造化性，天地萬物，皆爲造化，資本則爲幫助造化，萬物應爲人類所公有，則資本亦應爲公有，產供生產之需，含人心性，應爲私有以奬勵生產，資本不能不公有，否則不能分配工作，簡言之，資本所以補造化之不足，故應爲公有，此明爲社會主義之說法，但閻先生始終未以社會主義自認（見講話第十六頁）。

六　按勞分配是否必須與物產證券並行

按勞分配識者或多贊成，至若物產證劵則爲另一問題，不能與按勞分配相提並論也。按勞分配，是否必須與物產證劵並行？殊屬可疑。閻先生對於「金代值」頗多不滿，吾人亦表同情，金本位之缺點，吾人亦已一再論之，且目前各國尙不能恢復金本位，金本位之存廢，頗成問題，至複本位，製表本位(tabular standard)，補償幣制 (compensated dollar)，仍不脫金屬本位，亦非根本辦法。若以多數物品本位代替金本位，不但不能補救金代值之缺陷，抑且弄巧成拙，反將紊亂幣制，吾人已明其非。故按勞分配爲一事，「金代值」之存廢又爲一事，現在卽使不行社會主義，金代值亦有不適用之感，反之，實行社會主義，未必定須廢除「金代值」，蘇俄社會主義之國家也，未嘗廢除「金代值」，可爲明證。故分配問題與貨幣本位問題，不能混爲一談，且改革金代值，是否可以物產證劵代替？亦屬疑問。多數物品本位制之流弊，多而且大，物產證劵蓋亦此制之變相歟？

七　多數物品本位制(multiple commodity standard)

以金銀兩種物品製成之複本位制，既較單位制爲穩定，則多數物品本位制，當較複本位制更爲穩定，以就邏輯推論，多數物品本位制固當成立者也，譬如以米，麥，棉花，烟草，銅，鐵，牛，羊等物品爲本位，而發行紙幣，於是米劵，麥劵以至牛劵，羊劵，種種不同之貨幣，並行於市，此與閻先生所主張之物品證劵相類似者也，借米劵者，償同量之麥劵可乎？則必曰不可，因米麥之値不相等也，償以牛劵可乎？曰不可，因牛米之値不相等也，倘借米劵者，必須以米劵償還，萬一米劵爲一二人所壟斷，則欲得米劵者，不將大吃其虧乎？此就多數物品爲個別之發行者而言，若以多數

物品爲一綜合單位(composite unit)而發行則如何?倘吾以此種紙幣向政府兌現,政府兌與一撮之米,一合之麥,幾兩烟草幾鎊銅鐵,於吾何用,故多數物品本位制若就個別物品爲本位而發行紙幣,則形形色色之貨幣充斥於市,復何幣制之可言,若就多數物品爲一綜合單位而發行紙幣,則無法兌現,有準備等於無準備,是則此制之不可通,不待置辨而自明也。就令其實行,流弊之大,亦恐罄竹難書:第一、物品既有選爲貨幣者,則生產入選之物品者,得蒙其利,因其出品之需要多而自昂也。其非入選物品之生產者,即無此利,譬如米麥入選,則米麥之價必高,生產米麥者,多蒙其利,水果不入選,其價依舊,生產水果者,不能享受此利,其他類是。多數物品本位制,原欲用以調整不公平,今反愈形其不公平矣。第二、入市之物,不過爲其一部份,所謂供給者,即爲在市上可以得到之數(available supply),非其全量也。倘爲便利一小部份物品之交易,而以其全量爲發行之標準,則貨幣數量超過交易數量,物價必因之而大漲矣。第三、即使以此一小部份物品爲發行之標準,亦覺太多,因貨幣頗有伸縮性,需要多少貨幣,足敷交易之用,不但視其數量之多寡,尤須視其流通速度之大小,如其流通速度甚大,則小量之貨幣,可充多量之用,二元週轉十次,即有二十元之效用,與二十元週轉一次相等,故貨幣數量之增減,不必定須以貨物全量爲標準,倘須視貨幣流通速度之大小而定,物券則以物品之多寡爲發行之標準,貨幣流通速度,置之不顧,結果通貨必有膨脹之患。第四、物券之發行,足以釀成通貨之膨脹,蓋其發行以物品之多寡爲標準,而實際流通所需要者,無須此數,結果物品漲價,物品漲價則農人可以多押,於是紙幣愈多,物價愈高,物價愈高,紙幣愈可多發,因果相循,靡有底止,尋至釀成不可收拾之局,其爲害或較德國之紙馬克爲尤烈矣。

金代值之病，不過物價稍有漲落而已，今以此法治之，反將破壞一國之幣制，可不慎乎？

八　物產證券可爲物價之尺度歟

多數物品制，除上述之流弊外，尚有一極大之致命傷，不可不知。物之價值有二：一爲主觀的使用價值（subjective use value）；一爲客觀的交換價值（objective exchange value），物產證券本身無價值而以物產之價值爲價值，無值之物，如何可爲物值之標準？計量物值，必須以某種價值爲標準，是猶以尺計長，以磅計重之意，尺必自有長度，方可量他物之長，磅必自有重量，方可衡他物之重，金之爲幣，即以其本身含有價值，以金爲貨幣本位者，即以金之價值，衡一切物品價值之謂也。以金計值，雖不能如以尺計長，以磅計重之正確，然其價值較爲穩定，吾人於無可如何之中，乃取爲價值之尺度，否則便無從以測計一切物品之價值。蓋主觀價值，人人不同，無法使其一致，惟有利用含有客觀價值的第三者爲價值之尺度，使與其他物品相比，而後始能確定物品之價值。故無論資本主義的或社會主義的國家，要離開客觀價值以計量物價，恐不可能，物產證券，本身無價值，以物產之價值爲價值，以物產證券衡量物產之價值，不啻以物產自己之價值量自己之價值，天下豈有是理乎？閻先生之說法，豈不陷於循環推論。

九　物產證券制與紙本位之比較

閻先生以爲物產證券以物產爲準備，比任何紙幣可靠，而且其目的乃在取消金代值，以物產證券爲貨幣，則籌碼可以不致於缺乏。如閻先生之目的果爲取消金代值，與救濟籌碼之缺乏，則紙本位亦可爲之，不必定須採用物產證券也。況紙幣與物產證券根本不同，紙幣因能適應社會之需要，其本身有價值（詳見「今日世界惟一之紙本位」一章第一節），物產證券則以物產之價值爲價值，吾人已證明其爲循環推理，實行既多窒礙，理論又不可通，不能與紙本位相提並論矣。倘紙本位誠能採用，對於社會實有大利，譬如中國約有二十餘萬萬之現銀，如不用於貨幣，即可騰出以供建設之用，資本不至死擱，惟從歷史上觀察，無一政府可靠，故言及紙本位，便有談虎色變之概，此其所以難行也。惟今日英國所行之管理貨幣制，即係紙本位之性質，行之已收大效，若政治上軌道，人民智識已至相當程度，未始不可仿行也。

或謂蘇俄紙盧布甚佳，中國仿行之可也，何必再行極麻煩之物產證券乎？推行物產證券，須遍設物行，每地設一物行，每一物行又須建造倉庫，總計全國所需資本爲數當極可觀，此項資本如何籌措？此其一。物行出而收買物產，鄉民不知底細，萬一拒絕收買，必將引起許多糾紛。此其二。閻先生亦自謂實行物產證券與按勞分配，在制度上要經過一大變革，倘行之不愼，對內引起糾紛，對外引起誤會，故於推行之前，應注意下列四點：第一、要國內智識階級承認，蓋智識階級爲社會之領導者，智識階級承認，則其他自屬不成問題矣。第二、要資本家覺悟。第三、要一般人認識。第四、須求得友邦之諒解（見講話第三十五至第三十六頁）。按此四點，事實上均難以辦到，智識階級，各有其獨立之思想，在吾人研究經濟學者，對此尙有懷疑，若欲令非經濟學者承認此說，更屬困難。此其一。按勞分配，即

爲打倒資本家之辦法，欲令資本家自動覺悟，不啻與虎謀皮，此其二。物產證券，陳義甚高，要一般人認識，恐非易事。此其三。在今日國際情勢之下，欲求得友邦之諒解而推行物產證券，更屬困難。此其四。據此推論，欲達到此四種目的，不知在何年何月？而物產證券與按勞分配恐亦終無可行之日矣。

物產證券不及蘇俄紙盧布之簡而易行，已如上述，紙盧布無物產證券之麻煩，而有物產證券之效果，中國曷爲不仿行之，而必欲自創物產證券之制乎？但閻先生以爲蘇俄之紙盧布對內不兌現金，而在名義上仍爲「金代值」，同時必須統制對外貿易，以保國內之現金。夫既以現金爲準備而不實行兌現，是爲失信於人民，統制貿易，卽爲拒絕友邦之往來，離開國際貿易之原則，故蘇俄之法，爲吾所不取，吾人不爲則已，爲之必直捷了當，實行物產證券（見問答第四十至第四十一頁），然則吾人又須問蘇俄紙盧布既不兌現，其價值如何維持？中國鈔票一旦停止兌現，勢必跌價，何以紙盧布不跌？則必曰：蘇俄以人爲方法，操縱貨幣數量，紙幣不濫發，故其價不跌，足見其與管理貨幣相去無幾，又何必採用極麻煩之物產證券乎？

十　籌碼缺乏與資本缺乏之混合爲一

閻先生之意，以爲中國經濟之困難，在於籌碼不敷，以致物產無法銷售，皆由於「金代值」從中作祟，故主張物產證券以代金銀。天津益世報之評論，則以爲中國經濟之內容，不但在有物產而無法銷售，尤在無法生產（見討論集（上）第八至第九頁），此點確係實情，中國經濟之落後，確由於無法生產，何以無法生產？卽因資本缺乏，但

閻先生以爲中國之病，非由於資本缺乏，而爲有物產而無法變錢，爾以爲有資本卽可開辦工廠增加生產乎？殊不知有生產而無法變錢，工廠仍將倒閉也，何以有生產而不能變錢？卽因「金代値」從中作梟之故，是病不在資本缺乏，而在生產不能變錢（見問答第二十一至第二十二頁）。中國經濟之困難，究在資本缺乏，抑在生產不能變錢？此一問題，確屬値得研究，現在鈔票流通已廣，卽往鄉下收買農產，亦多有用鈔票者，但閻先生以爲鈔票受現銀限制，仍不足以流通物產，鄙意則以爲中國農村破產，非由於籌碼缺乏，實由於資本缺乏，請舉例言之：第一、缺乏鐵路運輸，現在中國汽車路雖已四通八達，然祇能裝運體積輕便之洋貨，而不能裝運笨重之農產，故內地農產不能暢銷，此咎在缺乏運輸，非籌碼缺乏之故也。第二、種子不良，以致所出物產質地惡劣，故不能暢銷，則改良種子亦爲必要（此亦爲資本問題），並非籌碼增加，質地惡劣之物產，便能暢銷也。第三、肥料力薄，則收穫難豐，改良肥料，亦屬資本問題。第四、水利不修，常成巨災，以致農民顛沛流離，損失動以數萬萬計，則提倡水利，尤爲急要。凡此種種皆爲資本問題，而非籌碼問題，籌碼雖不無關係，但不及資本之重要耳。

十一　生產過剩金代値之過歟抑資私有之過歟

閻先生以爲在金代値之下，人民不肯購買多餘之物品，如一人每年祇須吃米三石，彼不願再買第四石或第五石。此在兩層物產制之下，固然，在一層物產制之下，亦何獨不然！不需用之物，誰願購買，但閻先生以爲在一層物產制之下，就個人論，當然不肯多購，若就全體而論，物品藉物產證劵而流通，卽等於每人多買（見講話第二十五

頁）從人民方面言，一層物產與比限物產，雖仍相近，但從疏通政治言，則大不同矣。以前因無金可資收買，在一層物產制之下，政府可以盡量收買，物產藉以流通，是即等於每人多買（見講話第二十八頁）。鄙意與此不同，人民之不肯多買，其故不在「金代値」，實在「資私有」，因在資本主義制度之下，生產結果歸私人所有，如其勞資分配，各得其平，猶屬無妨，無如勞動者所得遠不及資本等之多，資本家以其多餘之所得，重投於生產，於是生產愈多，但生產成品，須由勞動者購買，而勞動者則以所得微薄，購買力小，不能銷受許多生產成品，故有生產過剩之現象，此明爲「資私有」之結果，非「金代値」之病也。又以現代機器生產效能之大，勞力多爲機器所替代，一面生產力劇增，大量出品，一面一大部份勞動者爲機器所替代而失業，雖在業之勞動者，其所得亦因以增加，但究以失業者之衆多，社會購買力日形薄弱，生產過剩之現象愈加顯明，此非「資私有」之結果而何？此點關係甚大，如果產業恐慌之原因眞在「資私有」而不在「金代値」，則閻先生之理論，即將全部崩潰。閻先生闡發物產證劵之理論，警闢透澈，確屬不同凡響，惟其將「資私有」之結果誤認爲「金代値」之病，實爲其全部理論最大之缺陷，鄙意以爲「資私有」與「金代値」應分別討論，不宜混爲一談。

在資本主義經濟之下，一面生產太多，一面則消費不足，一面有餘布餘粟，一面則有凍死餓死之人，彼有過剩之產品者，且燒毀之以提高價格，而不願以之濟衆也，例如美國之限制棉麥生產可爲明證，美國農民不願受政府法令之拘束，故政府不得不以國帑賠償其因限制所受之損失，而一般貧民反無時無刻不啼饑呼餓，此種矛盾現象，完全由於資本主義之錯誤，非「金代値」之過也。倘資本而歸公有，則生產結果人人可得，何至有生產過剩與

消費不足之矛盾現象？但閻先生之意，以為在「資私有」之下，勞動者之購買力雖小，資本家之購買力甚大，彼謂剝削勞動所得之錢，仍用於買購生產品，以擴充生產，自不至於有生產過剩之現象也（見講話第二十七頁）。但吾人須問資本家在第一批生產成品未能推銷以前，再肯生產第二批乎？故吾人以為生產過剩，為分配問題，非交易問題，未知閻先生以為如何？

「金代值」與「資私有」不一定相輔而行，蘇俄已實行「資公有」，但仍採「金代值」，如依閻先生之說推斷，蘇俄亦將有生產過剩之患矣。但實際上美國患生產過剩，獨蘇俄不然。據此以觀，對於閻先生之說稍有懷疑，吾人則以為生產過剩為「資私有」之結果，今蘇俄為「資公有」，故無生產過剩，由此推斷，甚合邏輯。

但閻先生在問題第三十九頁至第四十一頁，謂物產證券與蘇俄之紙盧布相似，並謂蘇俄貨幣雖仍採「金代值」，實則已為紙盧布，紙盧布之發行，完全依物產數量之多寡而定，其功用祇在交換百物，對內不兌現金而兌物，此實與物產證券相似，已具有物產證券多分之性質矣。對外則用統制貿易政策，不使有入超。蓋一有入超，不能以紙付人也，一面統制貿易，一面統制匯兌，使輸出入平衡，故對外不致有現金缺乏之恐慌，對內不致於紙盧布跌價。由此以觀，紙盧布祇能兌物不能兌金，而其發行依物產之多寡為伸縮，故表面上雖為「金代值」，實際上已不啻為物產證券，但在討論集第二十九頁，則謂物產證券與目前蘇俄現行之貨幣制度完全不同，不知何故？推閻先生之意，必以為蘇俄採金本位制，以金本位之盧布而實際不兌現祇兌物，是失信於人民，統制貿易，限制匯兌，是拒友邦貿易，違反國際互助之原則，故以盧布比物產證券，孰對孰錯，不待智者而判矣（見問答第四十一頁）。

十二　閻百川先生之理論陷於循環

(1)物產證劵賦予法貨資格　物產證劵如何可以代替金銀而爲貨幣?即由國家賦予法貨資格,「金代值」之弊,由於其爲二層物產制與比限物產,所以發生二層物產者,即因金銀有獨立信仰之價值,換言之,即其本身含有價值之故,吾人欲取消二層物產制,必須將金銀之交換媒介與價值尺度二種效能,付予本身不含價值之物產證劵任之,物產證劵代替金銀,其用意即在於此,祇須國家賦予物產證劵以法貨資格,使其成爲交換媒介與價值尺度,即可取金銀而代之矣(以上見講話第五至第六頁。)

(2)以現有銀幣單位爲物產證劵之單位　或問物產證劵既代金銀而爲價值之尺度,然則新價值尺度之單位爲何?曰:價值尺度之單位,仍將沿用以往七錢二分之銀元,證劵名稱亦分元角分釐。又問證劵單位名稱一仍舊貫,是否即爲虛大洋本位?曰:非也。在發行之日,假借銀洋七錢二分,定其價值尺度之單位,但一經規定,此項價值尺度之單位,即與銀元永遠脫離關係,以後銀價漲落,證劵不因之而有變動,虛大洋本位,非若此也,如爲虛大洋本位,銀價漲落則代表銀元之證劵亦必因之而有漲落也(以上見問答第十七頁)。然則物產證劵之價值尺度如何穩定?據閻先生之意,證劵隨物產之多寡而爲伸縮,故價值尺度之單位,自不至於有所變動,此猶英國自放棄金本位後,紙幣價值便與金元脫離關係,通貨隨交易數量而爲伸縮,易於穩定,其用意同而方法異。但物產證劵以物產之多寡爲標準,英鎊則以交易之多寡爲標準,貨幣應爲交易之媒介,非物產之照片,此一區別,關係甚大,蓋物產

證劵與物產之數量同時增加，不免有通貨膨脹之害也。

（3）物產之價值如何規定　物產證劵賦予法貨資格以後，其發行卽依物產之多寡爲標準，物產證劵猶物產之照片，有一物卽有一物之照片（見講話第六頁）。單位名稱，沿用舊有銀幣，但單位一經規定，銀價漲落與物產證劵永遠脫離關係，非若虛大洋本位如寧波之過帳洋錢，仍不能脫離銀價之關係也。故以後物產證劵卽以物產之價值爲價值，與銀價不復發生關係，然則物產價格如何表示？此實爲一重大問題，蓋必須先知物產之價格，而後方能定給付物產證劵之數。闍先生云物產價格，就原則上論，應以生產所需之勞動量（卽勞動時間）爲標準，但勞動之技術，有巧拙精粗之不同，是爲勞動之質，吾人應將勞動之質，折成勞動之量，然後再加上其原有之勞動量，其總數卽爲生產所需之勞動量，規定物產價值。在原則上，應以生產所需之勞動量爲標準，但就以往之事實而論，一種物產之造成，直接間接不知經過幾許勞動，加以物產之種類繁多，等級懸殊，欲一一與以計算，行將不勝其煩。故在物產證劵制推行之初，祇能計算物產之市價，惟有以市場上之價格爲價格，使交易照常進行（以上見問答第二十七至第二十八頁）。但物產旣與銀價永遠脫離關係，試問物產之市價如何表示？不知物產之市價，如何能定給付物產證劵之數？

（4）物產證劵之作用　物產證劵之最大功用，爲交換媒介，產米者將米繳與政府，政府按照市價接受，假定市價爲每擔十元，政府卽給予物產證劵十元，故物產證劵之與物產，如照片之互相對照，有一物卽有一照片，不至於多，亦不至於少，此人以米換得物產證劵以後，卽可轉換其他所需之物品，可知物產證劵非如多數物品本位下

米券麥券之類，蓋米券祇能換米，麥券祇能換麥，而物產證券則可以換任何物品，故物產證券實卽紙幣。閻先生謂物產證券擔保確實，可以交換一切物品，則有物產者必願繳入其物產，以換取物產證券，蓋物產與物產不能直接交換，米不能換棉，棉不能換麥，有米者必須換得物產證券而後可以換棉，有棉者亦然（以上見問答第二十一頁）。此似爲二層物產制，實則不然，因物產證券本身並無價值，無非交換之媒介而已，殊不知爲交換之媒介者，雖係紙本位下之紙幣，其本身亦有價值（參看「今日世界惟一之紙本位」一章第一節），物產證券既爲交換之媒介，其本身必有價值，而此價值未必與物產之價值相等，且此價值亦非物產之照片，必有獨立生存之資格。

十三　結論

物產證券，根本理論，不能成立，欲爲物品價值之尺度者，其本身反無獨立生存之價值，必以物品之價值爲價值，直不啻以物品自己之價值測自己之價值也，豈不陷於循環推論？故物產證券，不能取今日之匯兌本位或紙本位而代之也。

第二十三章　財政部第二次宣言之檢討

一　中美貨幣協定之由來　二　財政部第二次宣言之內容　三　宣言中之怪事　四　百分之二十五銀準備作用之推測　五　新舊銀貨硬幣作用之異同　六　中美間白銀買賣之動機與數量問題　七　維持匯價之重要　八　此次中美貨幣協定涉及幣制借款乎——借款必須償還——恐貸款國中途停貸　九　新金融政策已告成功否

一　中美貨幣協定之由來

二十五年五月十七日財長孔祥熙氏對陳光甫等在美訂中美貨幣協定發表宣言，其內容有足檢討者，今特略為分析言之。

此次中美貨幣協定，實為美國運用白銀政策爭奪中國幣權之結果。（即提高銀價，使中國貨幣之購買力提高，不啻爭奪中國幣權）。在法幣政策實行以前，倫敦銀市常在三十便士弱，法幣政策實行未及二月，美國收購白銀數量驟減，且不願再在倫敦收購，於是倫敦銀市急轉直下，一瀉而至十九便士上下，此於中國法幣政策實為極大威脅，蓋中英匯價穩定於一先令二便士半，倫敦銀價與法幣匯價之平價應為一七·七便士（詳見法幣匯價一章）。

是卽在倫敦每盎斯標準銀值一七·七便士時，則一元銀幣之實值始相當於一先令二便士半，亦卽一四·五便士，倘倫敦銀價跌至一七·七便士以下，則一先令二便士半之法幣匯價將不易維持，因倫敦銀價跌至一七·七便士以下，世界白銀又將流入中國，按照實含純銀數量兌換法幣，（去年十一月四日法幣通令第四條規定，有謂「除銀本位幣按照面額兌換法幣外，其餘銀類各依其實含純銀數量兌換」。）再以法幣向中央銀行購買先令，如此則中央銀行之外匯準備頃刻可盡，結果法幣匯價必將跌落，故銀價跌落，對於中國新幣制頗有危險，中國派代表與美財政當局談判幣制協定，亦卽爲此，中國所要求者，卽以存銀賣與美國，以美元充準備，故宣言中有謂此後外匯準備將充分增加，其意在此。

如上所述，可知世界銀價跌落，中國法幣之匯價恐難維持，影響於我國法幣之前途者至大。但推測美國政府之用意，決不肯坐視銀價之自然下跌，其最要之理由有二：

（1）美國銀鑛產量甚富，政府收藏白銀亦不少。

（2）美國希望將來世界各國能共同採行金銀複本位制。

此次中美貨幣協定之目的，卽在防止銀價之下跌也。在中國之意，銀價繼續下跌，法幣匯價不能維持時，政府信用損失綦大，故贊成有此協定。在美國方面言，以上述二種理由，亦不欲銀價之下跌，同時中國又不欲銀價過高，蓋過高徒足引起某國人之偷運，從中取利耳。故最好能維持相當價格，故此次中美協定係互助性質，對於中美雙方各有相當利益。

二　財政部第二次宣言之內容

協定內容如何因未發表，故難詳悉，但就孔財長宣言中可得而知者，約有三項：

(1)政府爲充分維持法幣信用起見，其現金準備部分，仍以金銀及外匯充之，內白銀準備最低限度，應占發行總額百分之二十五。

(2)政府爲便利商民起見，卽鑄造半元一元銀幣，以完成硬幣之種類。

(3)政府爲增進法幣之地位鞏固起見，其現金準備業已籌得鉅款，將金及外匯充分增加。最後並言幣制保持獨立，不受任何國家幣制變動之牽制。

今請分別討論，先論第一項。

第一項中所稱現金準備，自指向來發行準備之六成現金而言，此六成現金準備中又包括三類，有黃金、有白銀、有外匯，外匯非必爲現金銀，因英美各國均已放棄金本位，英美匯票皆不過代表各該國流通紙幣之數額，故所稱外匯，仍不外紙幣而已，此就準備之種類而言。至各項準備之成分如何？白銀準備已明白規定，應佔總額百分之二十五，則黃金與外匯二者應佔之比例當爲發行額百分之三十五，亦可推想而知，以此諸點與二十四年十一月三日所公佈之新政策比較，其規定明白多矣。因那時祇說準備部份以金銀及外匯充之，白銀應佔多少則未道及，今則明白規定最低限度爲百分之二十五，至於其他百分之三十五中，多少應爲金？多少應爲外匯？外匯中美匯及

英匯應各居若干？則仍未說出，其含糊與前次幾相等。

就第二點說，似較去年辦法又有變更，查財政部法幣政策，曾經命令規定：所有完糧納稅，及一切公私款項之收付，概以法幣為限，不得行使現金，違者全數沒收，以防白銀之偷漏。故法幣政策係不准行使硬幣，凡有硬幣者，必須易成法幣，方得行使，甚至私藏硬幣者，將認為犯罪，此種沒收私藏銀幣辦法，雖未經立法院通過（詳見法幣在法律上之地位一章），但吾人從此可知政府對於禁止行使硬幣空氣之緊張與嚴重矣。曾幾何時？又謂將鑄造一元及半元銀幣，完成硬幣之種類，前後辦法，似不一致。據財政部發表談話，鑄造一元半元銀幣之理由，為一元紙幣成本太大，因一元紙幣之印刷費與五元十元者同，而其流通壽命不過三年，不如硬幣之經久耐用，然紙幣之壽命，不足為鑄造一元半元新幣之理由，蓋硬幣雖較經久耐用，然其成本究較紙幣之印刷費為大，何至因此區區費用問題推翻前令。至若宣言所云，為便利商民起見，即鑄造一元半元銀幣以完成硬幣之種類，似亦無甚理由可言，蓋現雖無一元半元硬幣，並不感覺不便，而硬幣種類之完成與否，亦無關大體，著者極不贊成取締私藏硬幣，亦已言之。因推行法幣政策之關鍵，不在消極的搜集民間私藏硬幣，而在積極的維持法幣之信用，使法幣信用一旦確立，人民知其資金得所保障，自能將私藏者取出，向政府調換法幣，以圖滋殖，否則若徒憑藉政治力量，強迫繳出，人民必愈滋疑竇，愈不肯將硬幣供出矣。今財政部不顧先後辦法之不一致，公然宣言鑄造銀質硬幣，完成貨幣種類，便利商民者，以余推測，美為產銀之國，今又購存巨量白銀，中國本為用銀之國，若一旦廢棄不用，銀之需要減少，於美甚為不利，故中國恢復用銀，於中美訂立協定交涉中，必為美方所要求也。其理可得而述者，約有三點：

(1)白銀準備百分之二十五，當係被動的強制規定，使我政府確保此最低限度之白銀準備額。

(2)中國社會流通之需要，以此種一元及半元者爲最多。

凡此二點爲推廣白銀用途最要者，可推知爲協定中中國幫助美國白銀政策之一點，以爲美國幫助中國推行新貨幣政策之代價。

(3)銀樓業用銀，財政部本於二十四年十一月十五日頒有銀製品用銀管理規則十二條，其第二條有「凡製造銀器銀飾應以化學銀爲原料，其必須摻用純銀者，所含純銀量不得超過百分之三十」等語。是其餘百分之七十須用雜質，夫銀製飾品光彩潔白，頗爲世人歡迎，有認其美觀尙在金製品之上者，唯純銀或所含雜質成分甚少之銀製品，方足以當之，今若使純銀成分降至百分之三十以下，潔白美德將盡失去，而與鉛錫同流，且質地軟而易脆，必不復爲世人所歡迎矣。自此項規則公布後，銀樓業幾難生存，在財部方面以非如此，不足以防止銀樓業利用營業關係，私行偷漏生銀，售與日人，自有用意，未可厚非，而銀樓業又以生死關頭，不惜再三向政府呼籲，要求解放，卒未能邀財部之批准。此次陳光甫赴美接洽後，經銀樓之再度請求，政府乃毅然批准「照常辦理」，又通令修正管理規則，將第二條「所含銀量不得超過百分之三十」一語修正爲「仍照原有習慣辦理」，管理之目的不啻完全放棄矣，何前之難准而後之易從耶？豈不以陳氏接洽之結果而然歟？銀樓業固尙不知間接受美國之賜也。此又爲中國被迫恢復使用白銀之一證。

美國雖稱金銀收歸國有，然對銀樓業之用銀則不加禁止，查一九三三年美國銀樓業用銀達二千五百萬盎

斯，一九三四年亦有二千三百萬盎斯，爲白銀之一大出路，美國政府之不加禁止，理所當然，此又爲不能禁止白銀消費之一例，故美國政府雖收金銀爲國有，對民間各項事業用銀則不加禁止，中國情形不同，因有外國人偷運白銀出口，爲美國所不易見者，故中國辦法不能與美國盡同，始有此不得已之規定，今日銀價既經協定，不至過高，偷運情勢已不嚴重，故銀樓業禁令亦得解放。

總此三點觀之，美國之要求中國恢復白銀之使用，昭然若揭，且從另一方面觀，美國之購銀政策，必有其經濟上之企圖，此企圖爲何？即建立國際複本位制，萬一國際複本位眞將成立，則中國亦非貯備一部份之白銀不可，故現在如將存銀完全出售，亦有問題，但如不將存銀出售，又恐銀價慘落，故必設法使銀價穩定，至於宣言第三點之目的在安定人心，穩定外匯，意義明白，姑不具論。

三　宣言中之怪事

此次宣言之中，尤足耐人尋味者，即爲脫落十六字問題是也，蓋財部初發表時，第一項本僅有「政府爲充分維持法幣信用起見，其現金準備最低限度應占發行總額百分之二十五，」而無「部份仍以金銀及外匯充之內白銀準備」十六字，社會驟觀之下，議論嘩然，以爲現金準備向定六成，今忽減至百分之二十五，尚不及向來成數之半，法幣信用有不從此大跌者乎，不但法幣信用大跌，即公債亦落價，空頭大占便宜。據財政部方面言：係中央通訊社記者繕寫時疎忽遺漏，應負責任，經中央社次日（十九日）聲明更正，財政部更以大號字重將宣言在各報

上發表，何遺漏後之文字猶能連續成義如是其巧耶？

四　百分之二十五銀準備作用之推測

美國從來不希望中國放棄銀本位，一九三三年白銀協定中已規定，中國在此四年以內（一九三三年起）。不能熔化銀元向世界出售（參看拙作中國經濟改造第二十九章頁五二五——五五五），其意即在使中國固守銀本位。夫一九三三年六月世界經濟會議中，其他一切協調提案，均經失敗，獨白銀協定能夠成立，完全由美國贊助之力，故數年來美國之白銀政策始終一貫，美國維持白銀價格及收買大量白銀種種政策，必有其目的，非屬徒然！目的爲何？或謂其將提倡國際的金銀複本位制度，余已言之數矣，美國人雖目擊現在世界各國幾皆放棄金本位，減低幣價，獎勵出口，一國或少數國如此，容或有效，使世界各國全體如此，其效用將等於零，使少數國繼續貶折其幣價，多數國亦繼續倣效，徒造成國際間貨幣戰爭，無補實際，故長此因循，終非善策，將來必有恢復硬幣之一日，但僅用黃金爲材料，決不足應付，勢必加用白銀，那時提倡金銀複本位，其勢未嘗不順，美國今日之收買白銀，冀達金三銀一之比率，原非無故。金三銀一云者，即百萬元之中須有七十五萬元爲金，二十五萬元爲銀，今中國財部宣稱白銀準備應爲發行額百分之二十五，亦適爲四分之一，與美國之金三銀一可謂巧合矣，故結果中國或將追縱美國而定金三銀一之比例乎？

五　新舊銀質硬幣作用之異同

中國銀本位幣法定成色為純銀·八八，雜質·一二，假使今日宣稱預備鑄造中之一元及半元銀幣重量不改，其成色將不復為八八，則可斷言，故一部人頗感恐慌，以其現銀實值將有減少之虞也，實則大可不必恐慌，因將來之一元半元銀幣，不過代表幣而已，與向來之銀本位幣已異其作用，孫洋為銀本位幣，而此項一元半元之新幣為代表幣，其面值應以外匯定之，與含銀之多少無關，故無論其成色為·八八或·四四，其能匯得英幣 $1/2\frac{1}{2}$ 則同，或稱為外匯本位制，洵非虛語，故新銀元之成色或為舊幣之半，或為其三分之一，祇要政府不減少匯率，與吾人實際利益皆無損傷。在政府立場言，新幣成色減低，意可避免將來銀價騰貴，致銀幣實值超過面值時，為人熔化之危險，究竟將減低至如何程度，現尚未悉。

按銀本位幣鑄造條例鑄造之孫總理像銀幣成色，固為·八八，至其他舊幣成色，大都皆較此為高，有·八九，更有達九成者，此種舊幣經人民私藏者，為數必多，將來新幣成色減低，對此種舊幣之處置，尚多問題，如政府以·四四成色之新幣向人民換取·八八成色之舊幣，人民在實質上雖無所損失，然因人民不明白匯兌本位之作用，祇見政府以劣幣換取良幣，必不願遵重，試看以銀幣調換法幣之不易奏效，可以推知。苟政府以二元·四四成色銀幣易取一元·八八成色舊幣，固為人民所歡迎，然政府方面將招致極大損失，就銀量論，以成色·四四之二元適可抵成色·八八之一元，似無損失，若人民以新幣購買外匯時，則政府豈不加倍損失，故此舉絕不能辦到。若一

元新幣通行後，其實値實不値而値之高，在政府附帶的可獲相當餘利，就社會人心論，亦不能比較安定，蓋實値減低之新銀幣，雖較單純紙幣爲有保障，不過數年之間，政府忽而鑄造銀本位，忽而放棄銀本位，忽又鑄造新銀幣，得無朝令夕改，出爾反爾之譏乎？但至今日止，此種一元半元新銀幣之重量成色與模型，尙未有所聞也。

六　中美間白銀買賣之動機與數量問題

報紙上亦時見有中國政府賣銀與美國之消息，究竟我國政府裝運美國之白銀有多少？究竟爲中國賣銀抑美國買銀？無從斷言。因中美兩國貨幣本位不同，中國向以銀爲本位，爲交易之媒介，金幣在中國則視同貨物，如以銀易美國之金幣，實可稱中國買金，而非中國賣銀矣。美國向以金爲本位，爲交易之媒介，銀則視爲貨物，今以美幣易取中國之銀，則美國可稱爲買銀矣。譬如吾人平日向帽店以錢買帽，在帽店爲賣帽，在吾人則爲買帽，爲不易之稱謂。蓋以錢致物謂之買，以物致錢謂之賣，若謂買帽者爲賣錢，賣帽者爲買錢，其思維殊背論理之常軌，或將以狂妄目之矣。若中美白銀之交易情形似不同，謂中國賣銀固無人非之，謂中國買金亦未嘗不可，故究竟誰買誰賣？動機何在？頗難揣測。又中國賣出多少亦不可知，關於此點政府固不能宣佈，吾人亦不望其宣佈，蓋一經宣佈，將於政府大不利也。吾人皆知政府以銀易取外匯，用以充作在外匯兌基金，至外匯之收受與供給，已有由中中交三行依法定價格無限制的負責買賣，中中交三行賣出外匯多於買進外匯時，其賣出外匯多餘之差額，必由在外匯兌基金付出，基金因以減少，反之則金可以加多。買賣外匯者有二種人物：一爲正當之貿易進出口商人；一爲單純之外

匯投機家。正當貿易進出口商人，只須政府能盡依法定匯價無限制買賣外匯，基金多寡在所不問；若匯兌投機，常爲政府所不許，而時加壓制，其壓制力量，全賴基金之充足，投機家亦每窺探政府基金之多寡，以爲對抗與否之標準。例如投機家看跌，大量拋出外匯，希圖匯價跌落後補進，卽能如願以償，當其拋出時，中，中，交三行如有力量吸收，增加人爲的需要量，以抵消其供給量，或更示買氣旺盛，匯價不但不能跌落，且因而騰貴，外匯投機家必遭損失，自不敢輕於嘗試，反之，投機家看漲，大量買進外匯時，中，中，交三行如能盡量供給，且故示賣氣旺盛，則匯價不但不漲，且將趨跌，投機家又不能達其目的，有不褰足不前者乎？倘政府基金薄弱，爲投機家所探知，投機家遂得以更大之力量，爲外匯之拋出，致政府無力吸收，統制匯兌之術窮矣。故政府能否節制匯兌之投機，全在基金之充足與否，基金數量之保守祕密，亦爲防止投機發生之要訣。譬如戰略，我方人數之多寡，糧秣之豐絀，器械之良窳，能嚴守祕密，不爲敵方所偵知，不失爲取勝之一道也。

七　維持匯價之重要

當進口貿易多於出口時，政府賣出之外匯多於買進者，在外基金勢將減少，則外匯趨漲，反之則趨跌，若進出相等，則匯價亦可趨平，我國國外貿易常爲入超，故在外基金時有竭蹶之虞，在外華僑匯款回國，常爲挹注之大宗矣，政府一面在外國可收進現款，足以增加基金，一面在國內則僅付出相當法幣可矣，故政府今後，尤希望華僑能多多匯款回國也。惟欲使華僑肯匯款回國，第一必須維持法幣之信用，務使法幣價值穩固可靠，否則必無肯踴躍

投資者，依照現時法幣匯價每元僅合一先令二便士半，較法幣政策施行前一先令六便士左右之匯價，華幣約已減值四分之一，反言之、現在華僑匯款回國者，已占便宜約四分之一，自足以鼓勵僑胞之匯款，其尤關重要者，厥爲匯價之穩定矣。

中國施行新幣制政策時，政府有意將法幣與英幣連繫，英美套匯如變動，吾人必變動美匯，而維持英匯，英日套匯發生變動，亦必變動日匯，不變動英匯，蓋一國貨幣不能同時與多數國貨幣連繫也。我法幣政策施行後，數月之間，與英，美，日各國匯兌均少變動者，則以英美、英日套匯少變化之故，乃係偶然之事，自中美貨幣協定成立後，中國貨幣已有移向美國連繫之勢，故將來英美套匯如變動，吾國恐將變更英匯，而維持美匯矣。此種因套匯變更隨而變更之外匯，因無傷法幣匯價之穩定，此則吾人不可不知者。

八　此次中美貨幣協定涉及幣制借款乎

在新金融政策實施之初，日方盛傳一千萬鎊之幣制借款，後經中英雙方否認，謠言遂止。後又派陳光甫等赴美接洽中美貨幣協定，借債維持匯兌之說又起，此次協定，是否涉及中美幣制借款？不得而知，顧對外匯價是否可以借款維持？殊堪研究。從他國幣制史觀察，以借款維持匯價者，殆無一國成功，吾人讀史的目的，在知過去之非，以免再蹈覆轍，中國情形雖與歐美有別，然亦不致獨異於衆，故他國史事，未始不可爲吾人之借鑑。

客卿李滋羅斯以爲中國幣制改革之能否成功？須視能否辦到下列三種條件而定？（一）平衡預算；（二）中央

銀行獨立；(三)當局保守道德。此三個條件如不成問題，大部份問題已告解決，但外匯是否可以借款維持？羅斯雖未明言，然推其語意，似乎不可行，因用外債穩定匯價，不免有二種危險，不可不知。

(1)借款必須償還　在借款時，因貸款國須匯款至借款國，可以增加借款國國幣之需要，故國幣對外匯價，不致於跌落，但將來償還匯款方向適與此相反，借款國須匯款至貸款國，即賣出借款國之國幣，買進貸款國之外幣，國幣即有跌落之危險。要之、外債非可輕易借用，現在借入，祇能敷衍於一時，將來償還，更無法維持其匯價。

(2)恐貸款國中途停貸　歐洲有若干國家靠美國貸款以維持匯價，後美國貸款，忽而中途停止，以致各國匯價無法維持，可為先車之鑑。自一九一四年起至一九二九年止，美國出超達二百六十萬萬元(註一)，其中有二十一萬萬元以現金收回，其餘之二百三十九萬萬元，即以下列四法，用於歐洲：(一)買回本國證券；(二)購買外國證券；(三)在外國直接投資；(四)美國政府貸出之款，美國以此四種方式將出超投放在他國。故他國通貨，得以安定於一時，詎知至一九二九年以後，美國不肯再貸，於是歐洲幣值均形下降，無法維持。今中國如向美借款以維持法幣，未免蹈歐洲覆轍，似非根本辦法。

九　新金融政策已告成功否

此次宣言表示新金融政策已告成功，但吾人須作進一步之研究，法幣政策之成功與否？究須以何種條件為斷，關於此層，各方意見，猶未一致，顧季高氏以為法幣政策已告成功，其所舉理由：即為出口貨價之上漲，較進口貨

價爲高生活費指數較躉售物價指數爲低，此於中國人民，甚有利益。客卿羅斯爵士亦謂法幣政策，已有成效可言。但中山大學教授黃元彬氏與顧羅兩氏之意見不同，黃氏著有銀問題，白銀國有論等書，近著「新貨幣政策成功之關鍵」一文（註二）大致謂進口貨價實較出口貨價爲高，此與顧氏所云相反。進口貨價何以高？因中國已將對外匯價壓低，對外匯價低，則進口貨必貴，譬如汽車一輛以前賣國幣三千元，今如將國幣對外匯價壓低，則汽車之進口價格，亦必爲反比例之上漲。出口貨則不然，中國出口多爲農產品，爲與外國競爭推廣銷路計，在可能條件之下，總願減價出售，對外匯價壓低，出口商已屬有利可圖，以低價出售，不過少賺一點，然可以增其銷路。因此匯價跌落以後，出口貨價總較進口貨價爲低，倘中國之出口爲工業品，更可以削價出售，因工業品之原料爲農產品，中國農產品價格遠在工業品之下，製造家在國內收買農產製成用品，已屬有利可圖，今如匯價跌落，其利更大，削價出口愈有可能，此其一。黃氏並云：即使如顧氏所云，出口貨價在進口貨價之上，亦不能斷定法幣政策之成功，此乃由於匯價壓低之故，法幣政策之成功與否？又爲一事。此其二。然則法幣政策成功之關鍵爲何？一曰預算平衡；二曰中央銀行獨立；三曰準備與發行集中。必須此三種條件完備，然後方能謂法幣政策已告成功。而今則如何？預算每月尚差二千萬，中央銀行仍爲財政部之附屬機關，外國銀行仍在發行鈔票，若據此三種條件而論，法幣政策猶未能謂之成功也。出口貨漲價者，爲對外匯價壓低之故，與法幣政策之成功與否？不能混爲一談。

至於生活費指數何以最低？黃氏謂此乃由於通貨尚未膨脹，與新幣制之成功與否？又爲一事。此外李滋羅斯亦表示新幣制有成功之望，謂中國在二十四年對外貿易由逆勢而漸趨順勢，倘此後通貨管理得當，可不致於失

敗。黃氏不信其說，謂據海關貿易報告二十四年十二月出超總額約五百零五萬元，天津一埠出超五百四十一萬，膠州出超三百十七萬其餘各口貿易逆勢雖減，仍非順勢。按之實際，此二處之出超，由於走私過多之故，蓋走私既多，進口貨自減，而出口未有偷漏，所得紀錄，遂見出超，此爲羅斯誤會之一點。其次，廣州，瓊州爾時尙未奉行新幣制，然亦有出超，且其時廣州對紐約倫敦等處尙未通匯，如何能發生新幣制之功效？彼二地之所以有出超者，乃因中央銀行壓低對外匯價，廣東亦起而步其後塵故也。著者按羅斯宣揚新幣制之成功，無顧氏之明顯，彼僅謂中國對外貿易之轉佳，爲匯價穩定之功效。蓋羅斯與顧季高二氏立場不同，前者之目的，在求中英匯價之穩定以利中英之貿易，後者則爲政府說話，不能不有所頌揚。在第三者之立場而論，固定匯價，未必於中國有利，有人以爲對內穩定與對外穩定，不能兼得，余則以爲二者在短期間內，當然不能一致，但在長時間內則有相互之關係，必相輔而行，對外不安定，對內亦不能安定，反之亦然。但在二者不可兼得時，與其犧牲物價，不如犧牲匯價，因物價對全國人民生計有關，匯價之變動，祇影響於少數進出口商，故物價重於匯價。在匯價固定之下，如外國發生恐慌，物價跌落，則中國物價亦必隨以跌落，恐慌乃傳入中國，請設例以明之：假定國幣二元等於美金一元，則在美國賣美金十元之貨，運至中國，賣國幣二十元，倘美國物價跌落一半，以前十元之貨，減售五元，運至中國，減售十元，是中國進口物價，亦跌落一半，國內物價爲之壓低，有不引起恐慌者乎？但如對外匯價，可做伸縮，在美國物價跌落一半時，中國對美匯價亦壓低一半，如原爲美金一元等於國幣二元，今則改爲美金一元等於國幣四元，如此則美國十元之貨跌至五元，運至中國，美金五元之貨，仍須售國幣二十元，進口物價不跌，國內物價免受影響，恐慌不致於傳入，故匯價固

定，在羅斯氏之立場爲英國計，自屬可謂成功，但爲中國計，穩定匯價，未必永久有利。但以今日之情形而論，穩定匯價，較爲重要，因中國所採用者，非紙本位，乃匯兌本位也。查匯兌本位之目的，原在乎安定匯價，以維法幣之信用故也。

綜合黃氏之意，今之所謂新幣制已告成功者，不免有所誤會：第一、二十四年十二月與二十五年一月之出超，並非眞實。第二、即使眞有出超，原因在對外匯價之壓低，並非新政策成功之結果。第三、即使匯價穩定，對於國際貿易有一時之功效，對於中國未必永遠有利。（著者按匯價穩定之害，即在外國恐慌之傳入，中國於一九二九——一九三二年之間，得以避免世界恐慌之波及者，正因其時中國用銀而銀價跌落，外匯緊縮，進口貨價高昂，國內物價得以維持於較高之水準，不與歐美同歸於盡，此即銀本位幣匯價變動之功也）。至於生活費指數不高，一因國內通貨未曾膨脹，二因生活費中如房租，電燈，自來水，電車等項，有固定性質，一時不致提高故也。

近來中國對外貿易雖尚未轉入順勢，但逆勢確已有顯著之減少，其原因有二：第一、對外匯價已經壓低，而國內通貨未見膨脹，發行總額雖有增加，但現洋業已停止流通，故通貨實未膨脹，通貨未脹，內地農產品價格未必上漲甚速，出口商一方面以向內地收買農產，一方面以外匯低落，盈利甚厚，於是出口商大形活動，出口因以增加，是出口之增加，由於匯價之壓低，初無關於新幣制之成功與否？第二、以前資本逃走之方式爲白銀外流，自徵收平衡稅並現銀集中以後，白銀已難流出，此路漸塞；至若購買外匯，則易爲人所覺察，恐受社會之責備，名譽攸關，亦非妥法。今日之擁有鉅資者，既不能運銀出口，又不願購買外匯，乘此對外匯價跌落之際，乃用以收買國產，運銷外國，所

得貨款，卽存放國外，是亦爲資本逃走方式之一。且推銷國產，蒙愛國之美名，資金存放外國，免國幣跌價之危險，一舉兩得，何樂不爲，由此觀之，出口增加，亦可作爲資本逃走之解釋。資本何以逃走？以國人對於新幣制猶存疑慮故也。是則出口增加，不但不能歸功於新幣制之成功，謂爲新幣制之失敗，亦未嘗不可，此與顧季高氏與羅斯爵士之所見，適得其反矣。倘有強有力之政府，出而管理外匯，所有出口匯票，皆須賣與中央銀行，則以出口方式企圖資金之逃走者，卽無所施其技，惜中國受不平等條約之束縛，不能禁止洋商銀行之買賣外匯，因之管理外匯，殊難措手，但外匯不能集中管理，資本仍將逃走，新貨幣政策何能望其成功？以上第一種出口，固爲吾人所歡迎，第二種出口，則爲吾人所極端反對。

要之，出口增加，未能作爲法幣政策成功之證據，而預算不平衡，與中央銀行之不能獨立，事實昭然，無庸諱言。中央銀行條例雖已規定中央銀行應爲獨立機關，定資本額爲一萬萬元，以六千萬由銀行、各省市政府、及私人認股，四千萬爲國家資本，但理事部十七人中，九人須歸中央委派，是與獨立精神，未免不符，中央銀行不獨立之弊害，卽在平時預算不足，有發行紙幣以爲彌補之危險（戰時例外），以發行彌補財政，必將引起通貨膨脹，幣值跌落，是以不但外資不肯進來，卽國內資本亦將逃走，因之對外匯價不能維持，此問題當在下章詳細討論之，茲不贅。所謂匯價不能維持者，指銀行之賣價而言，銀行買價仍可維持，在資本急遽逃走時，大家向中央銀行爭購外匯，外匯準備將盡，則惟有提高外匯賣價以資限制。反之買價仍可維持，因銀行購進出口匯票，可以向外國收款，外匯準備愈多，法幣之發行亦可愈多，法幣之需要雖多，而供給亦多，故法幣不致於漲價，吾人所謂匯價不能維持者，指銀行

賣價而言，此理甚明，倘中央銀行不獨立，人心不安定，資本將逃走，匯價當然不能維持也。

以上爲黃氏之言，此外經濟統計月誌亦有如下之論調（註三）：試就近三年物價趨勢言之，我國出口物價，一九三五年爲七七・六，較之一九三三年之八二・〇計減少四・四，卽百分之五。進口物價一九三五年爲一二八・四，較之一九三三年之一三二・三，計減少三・九，卽百分之三。是可知三年來出口物價之低落，事實上遠較進口爲速也。再以二十四年十一月實施新幣制以後之現象言之，二十四年十月之進出口物價各爲一二三・七與八〇・六，二十五年二月份之進出口物價，則各爲一四一・二與九〇・二，比較之，計進口增一七・五，卽百分之十四強，出口增九・六，卽百分之十二弱，又可知新幣制之施行，尚未足以收刺激出口物之騰高較爲迅速的效力也。由上論之：無論在新幣施行之前後，物價變動之影響，對近年入超減少之現象，仍不得視爲有利之因素也。

但據余所見平心而論，吾國之新金融政策，不能不認爲今日中國之大成功，以中國幅員之廣，人民智識之低，交通之不便，政權之不統一，加以對內受經濟衰落之影響，對外橫遭敵人不斷的破壞，尤能慘淡經營，卒能維持外匯於不墜，使人心趨於安定！成功與否，當以上述幾點爲評判之標準，但如中央預算不能平衡，中央銀行不能爲獨立機關，則黃氏之警告不可等閒視之也。

（註一）International Money Markets, by Madden and Nodler, pp. 90-91.

（註二）銀行週報第二十卷第十五期，一九三六年四月二十一日。

（註三）經濟統計月誌第三卷第四期載歐陽執無氏著「中國對外貿易出超之研究」。

第二十四章　我國幣制能不受任何國家幣制變動之牽制乎

二十五年五月十七日財長孔祥熙氏對陳光甫等在美所訂中美貨幣協定發表第二次宣言，其內容分下列三項：

(1)政府爲充分維持法幣信用起見，其現金準備部份仍以金銀及外匯充之，內白銀準備最低限度應佔發行總額百分之二十五。

(2)政府爲便利商民起見，即鑄造半元一元銀幣以完成硬幣之種類。

(3)政府爲增進法幣之地位鞏固起見，其現金準備業已籌得鉅款，將金及外匯充分增加。

最後並言幣制保持獨立，不受任何國家幣制變動之牽制。

宣言結語中有謂：「我國幣制保持獨立，不受任何國家幣制變動之牽制。」此點頗有可議之處，我國幣制如

何能保持其獨立地位，如何能不受任何國家幣制變動之牽制，殊不能想像。今日國際金融之三巨頭爲英美法，此三國之幣制不變中國幣制自可保持現狀，否則中國幣制斷無不受影響之理，今此三巨頭之幣值，尙未達到平衡之點，將來之變動如何？正未可知也。

一　戰前英美法三國貨幣制度之運用

歐戰以前，英美法各國習用金本位貨幣，均已有年，各國間貨幣之匯兌，極爲安定，相互貿易發展亦極迅速，各國國內之物價亦比較平衡，如戰前英國金幣一鎊所含金量，與法國金幣約二十五法郎二十二生丁所含金量相等，與美國金幣 4.866 金元之含量亦相等，則二十五法郎二十二生丁與 4.866 美元之含量亦相等，如是英美法三國間之匯兌，常能安定，有如下列之等式：

1 鎊＝25 法郎 22 生丁＝4.866 美元

凡英人有一金鎊可以匯得二十五法郎二十二生丁，法人有二十五法郎二十二生丁，亦可匯得英金一鎊，雖因匯票之供求關係，匯價不免於變動，然其變動之範圍，常不出現金輸送點，蓋超過現金輸送點，商人反輸送現金爲有利，而不買賣匯票矣。在此交通便利之時代，現金又爲體小值大之物，運費常甚低廉，現金輸送點，自不至離平價(parity)甚多，故匯價之變動亦不能甚大，通常不過百分之一的幾分之幾，故可稱外匯甚爲穩定，當此之時，英國商人苟有價值一鎊之貨，輸往法國售賣，假定運費關稅等暫不計算外，在法國可賣二十五法郎二十二生丁，以

之匯回英國，仍可得金鎊一個，是則兩地之物價，亦可稱平衡，卽兩國國內物價與其對外匯價一致，此處可稱英國鎊之價格在英爲一鎊，在法爲二十五法郎二十二生丁，卽可稱兩國國內物價已臻於平衡者。此例原爲便利說明而設，實在兩國物價平衡與否之觀察，應以一般物價指數(general price level)爲準。一般物價指數者，係多數標準物品價格之平衡數，大抵以百分數表示者爲最多，物價指數之升降，足以表示貨幣價值之低昂，當英法匯價近於平價(parity)時，卽假定一鎊等於二十五法郎二十二生丁，所舉鎊之價格，在英爲一鎊，在法爲二十五法郎二十二生丁，蓋爲代表兩地一般物價之平衡而設，爲說明上簡單明瞭計，僅假一物之價格表示之，下舉之例亦同，茲特附帶說明，讀者當不至誤會。英美間物價與匯價之關係，大致亦尙平衡，苟失平衡，卽可藉金本位制之自動調節作用，以促其平衡之恢復也。譬如當英法匯價爲一鎊等於二十五法郎二十二生丁時，上述英鎊如在法國除運費關稅等開支不計外，僅能賣得二十四法郎二十二生丁，代表法國一般物價指數下跌，卽法郎國內價值相對的較英鎊國內的價值爲貴，英人將此二十四法郎二十二生丁售款所得，匯回英國，不足一鎊，顯受損失，英貨運法，必將減少，而法貨運英則將加多，英對法之貿易，將變爲入超，英國黃金必漸向法國流出，如此英國因金漸減而貴，一般物價將漸下降，法國因金漸多而賤，一般物價則稍稍上昇，英鎊在法之賣價，仍能回復至二十五法郎二十二生丁之水平線，反之，如鎊價可賣二十六法郎二十二生丁時，代表法國一般物價上昇，其反面爲法郎價值下跌，英貨運法銷售，除可獲得尋常之利益不計外，匯兌復可多得一法郎之利益，英貨輸法必漸加多，英國對法貿易將成出超，法國黃金漸向英國流回，英國因金多而賤，物價指數漸升，法國反之，兩國物價仍能恢復至原狀，與其匯價相一致

而後已，此即爲金本位制之自動調節作用，英美，英德間亦莫不皆然。

二　戰後之變化

歐戰以後，法國爲籌措戰費，濫發紙幣，停止兌現，金法郎遂一變而爲紙法郎，其程度雖未至如德國馬克，俄國盧布之甚，然其跌價之程度，亦頗有可觀，對英國匯兌最低曾跌至每鎊須合 240 紙法郎，較原值已跌去九分之八有餘，於一九二八年始安定於 125 法郎稍弱之匯率（註二）由法國政府命令釘住，即以此數爲法國貨幣對外匯價之標準，所謂匯兌釘住者，pegging 是也。當紙法郎匯價未釘住以前，英法匯價變動甚劇，忽而 120 法郎，忽而 140 法郎，最低甚至 240 法郎，忽又恢復至 200 法郎或 180 法郎等等，對於英法兩國之貿易，最爲不利，蓋商人盈虧之計算，受匯價劇烈變動之影響，難於確定，營業等於投機，正當商人咸裹足不前也。匯價釘住以後，旣以一鎊等於 125 法郎爲率，使其他情形不變，此時英國價值一鎊之貨，關稅運費不計外，在法必能賣得 125 法郎，方不至吃虧，假定此時法國對英匯價，雖爲 125 法郎，而此貨價僅值 110 法郎，代表一般物價指數與匯價不一致，即法郎之內價與外價歧趨。凡英國商人以同樣貨送往法國出售後，所得 110 法郎，匯回本國，已不及一鎊，而法國同樣貨國內僅值 110 法郎者，輸往英國時，則可賣得一鎊，匯回法國，可得 125 法郎，較之原本匯兌上反多 15 法郎，一面英國貨物運法日減，而法國貨物運往英國則日多，此時國際間黃金之運送，已不如前此之自由，故金本位自動調節之作用不靈，此爲一九二八年之情形，英國在國際貿易上吃虧甚大，遂於一九三一年放棄金本位，膨脹通貨紙幣

匯兌逐漸跌落，昔日金鎊可匯 125 法郎者，今日紙幣已不能匯得如許之多，今假定英幣一鎊等於 100 法郎，其他情形如舊，是則英國同樣之錶在法國雖僅能賣到 110 法郎，但依照新匯率匯回英國，猶能得一鎊有餘，英國對法貿易之優勢，重又抬頭矣。

此時法國之對抗方策，不外兩端：一將法國一般物價（以錶價代表），自 110 法郎降至 100 法郎，此為緊縮法(deflation)凡房租工資利息等皆須壓低，蓋此數項皆構成物價之要素也。二壓低法郎匯價，自 100 法郎抬至 110 法郎等於一鎊，亦可與英國之物價平衡(equilibrium)，此為膨脹法(inflation)，法國採取膨脹法，頗多困難，因法國法郎原值金鎊約二十五分之一，自戰後膨脹之結果，已僅值金鎊約一百二十五分之一，人民痛苦，已不堪言狀，今日若作第二次之膨脹，人民痛苦，必更不堪言，並將招致劇烈之反對，可以斷言。

吾人皆知法國內閣更迭頻繁，基礎最不穩固，自不敢再採用膨脹法以得罪人民，促其壽命，若採用緊縮法，則房租利息工資等等必須一致的減低(consistent deflation)方可，若減低房租利息工資等，則靠此生活者之所得減少，國民收入減少，則國家稅收亦受影響，預算陷於不平衡，此為緊縮法之一阻礙，若減低利息，則債務人負擔亦應減低，因貨幣緊縮以後，一般物價減低，債務者負擔加重，為公平計，債額亦應減低，若債額可以減低，則銀行之放款亦為債之一種，亦應減讓，放款減讓，則銀行之存款亦應減折付還，存戶不將紛紛提款以圖保護其利益乎？依此類推，其紛擾亦正不少，此又為採取緊縮法之一阻礙，依最近情勢觀之，法國如不採膨脹法，使其匯價與物價與英美平衡後，從新決定新平價(new parity)，金本位制之維持，勢有不可也。

至意大利雖採緊縮政策，達到成功目的，則另有其作用，意國係獨裁政治國家，但當初銀行家及實業家非常倔強，政府不易控制，墨索利尼特利用緊縮政策，壓低一般物價，使其陷於困難境地，然後彼等始肯俯首帖耳，安然就範，此非法國可以相提並論，惟其內幕是否眞正如此，則不得而知矣。

英既放棄金本位，法國又貶幣值，（法國於歐戰時放棄金本位，於一九二八年貶低幣值後恢復之），互爭優勢，然其對於美國則均佔便宜，美國維持金本位，對貨幣貶值國家之貿易，均處於不利地位，則同，遂於一九三三年亦放棄金本位，貶低幣值，較英國爲尤甚，以其放棄後於英國，故更壓低以對抗之。

三　英美之同牀異夢

英美雖同爲放棄金本位，然其根本之作用則兩國各異，吾人皆知英爲島國，其國民經濟之維持，全賴國外貿易之發展，故英國人實靠國外貿易爲生命，貨幣匯價如高於其他各國，即其物價相對的較他國爲貴，足爲其對外貿易之致命傷，故不得不多方設法以獎勵出口，放棄金本位，亦爲獎勵出口貨之一方策也。美國則不然，美國之國外貿易僅佔其總貿易額百分之十，百分之九十皆爲國內貿易，故美國之放棄金本位，發展國外貿易之目的，猶在其次，最要之目的乃在恢復國內經濟之繁榮也。美國當一九二九年經濟發生恐慌，實因生產過剩，物價大跌，工廠虧本倒閉，工人失業，而債務人吃虧尤甚，譬如某甲借入現金百元，經營農業，結果可獲米十擔，每擔米價爲十元，以之償債，適足相抵，不至吃虧，倘現在物價跌落，米每擔僅售五元，則此人欲償百元之債，非用二十擔米不可，豈非加

倍損失。何能負擔乎？美國農民及工商業者，負債金額，至爲鉅大，故物價跌落，此輩債務人無不叫苦連天，美國政黨政治，頗上軌道，農民在政治舞台上，亦頗佔勢力，政府爲維護政黨之生命，爲維護國民之利益，皆不可不設法提高物價，以減輕債務人之負擔，物價提高，工廠不致虧本，可以恢復工作，工人可以恢復職業，繁榮經濟，公平貸借，均於是賴之，若推廣國外貿易，猶其餘事。故美國之放棄金本位，膨脹通貨，貶低幣值，提高物價，其目的在對內者多，在對外者少，與英國放棄金本位之目的在對外與對內並重者，可謂同牀而異夢。

美國放棄金本位之目的，既在膨脹通貨，提高物價，並爲將來恢復硬幣制度之準備，故又先後收買世界金融市場之黃金及白銀，蓋彼等認爲恐慌發生後，物價之所以跌落，因金價貴，故金價之所以貴，則由金之供給，不足應其需求，因金貴故物價跌，因物價跌，故工廠倒閉，工人失業，經濟恐慌日漸深刻，救濟之道，當在使金之供給加多，則物價可以同高，但金之供給受自然條件所限，非人力所能自由加多。其次之補救辦法，則在引用白銀，使其恢復在貨幣上之功用，以代替黃金一部之工作，如是金雖缺乏，銀則有餘，交易籌碼，無虞不足，惟白銀之被各國廢棄爲貨幣材料，既有其固有缺點，如價値不安定，比較黃金値小體大，不適進步經濟社會之需用等，皆其最要者。金銀並用之歷史，又爲一重重失敗之歷史，非國際的一致合作不可，各國貨幣政策各有背景，又未必贊同美國之政策，美國有見及此，一面收買世界市場之黃金，同時亦收買白銀，冀達金三銀一之比率，即其現金準備中以美元計算，黃金居四分之三，白銀居四分之一，現在黃金已收買足額，白銀尚差十餘萬萬盎斯，故仍繼續向世界市場進行收買，一旦達到目的，世界大量之金銀均將掌握於美國手中，那時各國如感覺紙幣流弊之不勝苦惱，欲恢復硬幣本位，非

乞助於美國不可，美國乃於此時向各國提議採用金銀複本位制，此爲美國收買黃金白銀並進政策作用之推測。

四　使英美法三國經濟復歸平衡之四種方策

英鎊美元法郎互相比較，美元最低，法郎最高，英鎊居中，因其居中，故其地位尙未一定，法郎以價値過高，出口銳減，現金流出過多，今已兀兀難保，如法郎不貶値，美元不提高，遽謀英美法三角匯兌之穩定，則法國之損失必重，美國則以幣値最低，仍將繼續吸收法國之黃金，故現在提議國際通貨之平衡，必爲法國所不願，是國際通貨之穩定，尙非其時。中國爲實施法幣政策之初，原與先令相聯，一元匯價穩定於一先令二便士半，其國幣一百元等於美幣二九・七五元者，乃從先令套算而得（詳見法幣匯價一章）。

今事實上英鎊與美元之匯率，已接近戰前狀態，（戰前爲四・八六，現在爲四・九二，甚相接近），故中國對英之匯價穩定，對美之匯兌亦同時穩定，倘英美匯率一有變動，則中國對美之匯價，亦必隨以變動，中國將來如何受外國幣制變動之影響，要視此三國之通貨如何變動而定，必須此三國通貨達到平衡之點，則中國對外匯價或可以言穩定，今此三國之通貨，尙未穩定，而謂中國對外匯價能保持不變，必無此理。

英國之貨幣政策，因自一九二五年恢復金本位後，估價太高，吃虧甚大，爲保障自身利益起見，至一九三一年乃不得不放棄金本位，此固不足深怪，英國自知以前之所以吃虧，由於幣値之過高，放棄金本位壓低幣値，務使本國幣値低過於人，亦稱滿意。至今英國幣値雖已較其他各國爲低，然猶在美元之上，故英國尙欲將鎊匯平價貶低

百分之五以至百分之十，使與美元相平，但貶低鎊價，以與美元相平，問題祇能解決一半，因法郎過高，終是後患，將來法國未免放棄金本位以自保，法郎一有變動，國際平衡又將破壞。今日之法國，猶如自一九二五——一九三一年之英國，英國因在此七年之間，對外平價過高，損失殊重，故有一九三一年放棄金本位之舉，引起世界金融之極大風潮，今法國難免不蹈英國之故轍，果爾，則世界金融風潮之再起，自在意料之中，故在英國祇在等待法郎問題之解決，在法郎問題未解決以前，亦不願輕易貶低鎊價，與美元平衡，以其無濟於事，何必多此一舉，在此種相持不決的局面之下，其將何以覓取國際通貨之平衡？英國對於現狀，已感意滿志得，以其入超大減，黃金不再流出，農工業之繁榮，已回復至一九二九年之水準，雖失業人數，尚近二百萬人，然其原因非由於不景氣，乃由生產效率太高之故，英國為保持目前之繁榮計，不願再有變動，貶低鎊價，可以不必，提高鎊價，於己不利，然欲使三國通貨歸於平衡，其將何由？曰：惟有從物價水準上設法，現在有四種方案，可資商榷：第一、以美元之平價為標準，貶低鎊價與美元平，再貶低法郎與英鎊平，如此則三國通貨即歸平衡；第二、以法郎之平價為標準，分別提高鎊元價值，使與法郎相平，則三國通貨亦可達到平衡；第三、以法國之物價水準為標準，提高英美之出口物價，（英美兩國，因匯價貶抑，其運往法國之出口貨可以賤賣，若提高之，其出口貿易勢必稍減）以阻英美出口之膨脹，使法國進口不致於過多，以圖國際貿易之均衡；第四、以美國之物價水準為標準，壓低英法之物價，使後者之出口增加，進口減少，亦可以圖國際之均衡，茲就此四種方法逐一檢討如左：

第一法　以美元為標準，法郎英鎊貶低，法國以歐戰時吃盡通貨膨脹之苦，其人民在戰前之財產，至戰後無

端減去五分之四，怨恨已極，故內閣不敢再言通貨貶值，以獲罪於人民，但英國對於此法，頗爲贊成，以其本欲使鎊價與美元相平也。

第二法　以法郎爲標準，分別提高鎊元價値，鎊元價値提高，英美物價必跌，是爲英國所不願，美國更不能同意，現在美國正將改選，政府豈肯壓低物價，以失資本家之歡心。

第三法　提高英美之出口物價，以阻其出口之膨脹，使法國進口不致過多，此爲美國所贊成者，以其正欲設法提高國內物價也（國內物價提高之後，出口物價當然亦漲）。顧自復興運動以來，無甚效果可言，提高物價，至感困難，祗須目前物價水準不再下跌，已屬萬幸，以言提高，實屬無能爲力，故此法又無希望。

第四法　壓低法英物價，藉以增加出口減少進口，使與美國相抵，然究須減低若干，在法國尙須按現在物價水準減低25%，此實爲不可能之事，因物價減低如許之多，生產者必將虧本，不景氣勢將愈深，且法國財政本屬入不敷出，常發國庫券向銀行抵借，今如再行減低物價，使不景氣愈深，財政收入愈將減少，預算更無法平衡也，故此法亦無希望。

由此以觀，此三國經濟之平衡，尙無覓取途徑可言，將來如何變動，未可逆料，中國通貨既先後與英美發生關係，而謂可以保持不變者，吾未敢信也。

五　中國幣制能不受英美法三國幣制變動之牽制乎

上述四種方案，既無成功希望，尙有他法可取否乎？有人提議仿照一九三三年倫敦經濟會議辦法，於一九三六年重開世界經濟會議，共同協商，或可覓取解決途徑，但英美法至今無一共通之點，以上四種方案，既無法融洽，重開世界經濟會議，亦難望其成功也。倘會而不決，以後再欲召集，不可能矣，故在召開會議之先，必須各國互相妥洽，定有解決辦法，然後召集會議，通過預定方案，或可收效，否則必難成功，今法郎貶値既所不願，壓低物價又不可能，長此遷延，終非久計，上次比國終以不勝經濟衰落之苦，不得不貶低幣値以自保，恐法國亦不能逃此難關，英國以鎊價雖不及美元之低，然較之其他各國已勝一籌，故現在甚願覓取穩定，以保其英鎊貶値既得之利。英國之所以亟欲穩定者，有二種理由：第一、英國黃金本屬不多，不能再行流出，今國內經濟既已有相當繁榮，維持現狀，計之得也。第二、英國對外貿易，容易轉成逆勢，今入超大減，對外貿易頗爲順利，不如就此穩定，以免再成逆勢，但美國不欲穩定。第一、因國內黃金甚多，流出一點，無關大局；第二、出口本屬最多，對外貿易，常在順勢，一九三四年黃金進口達十億元(one miliard)之鉅，故有恃無恐，雖有變動，足以應付裕如，不足畏也。美國財政部長曾對外發表宣言，有謂美國之貨幣政策，將視英法二國而定，倘英法不再貶値，美國亦按兵不動，否則美國再將貶値，故今日英法不能再動，英法一動，美國亦動，彼之言曰：美國非獲得世界貿易一公平之分(fair share)不可，意即美國每年須十億元黃金之進口，方可謂已得一公平之分，其自私自利之態度，於此可見，世界有幾許十億元之黃金，可供美國之吸收，果如其意，世界黃金，盡爲美國所吸收，第二次大恐慌，不免再見爆發。中國今與美國取得聯絡，而美國之態度如此，能使美元之不變乎？美元變，國幣對其他各國之匯價，豈能不變，蓋中美匯價本從先令套算而來，若英美套匯，一

有變動，則國幣對英匯價對美匯價二者必有一個變動，若與美元聯，則對英之鎊匯必變，若與英鎊聯，則對美之匯兌必變，二者必居其一矣，安能謂國幣價値不受任何國家幣制變動之牽制乎？

六 結論

綜合以上所述，不但英美已放棄之金本位不易恢復，（此稿正付印，法國亦決定放棄金本位矣），卽英美法三國經濟亦不易使之復趨平衡，蓋必先使其經濟平衡而後方可定一新平價（a new parity）新平價成立之後，方可恢復金本位，但所謂恢復者，非恢復戰前之金本位，乃新平價決定後之金本位也，其欲恢復戰前之金本位者，是不可能之事，蓋戰後各國貨幣，無不跌價，假定某國貨幣業已跌去三分之一，每元祇値戰前之六角六分，倘恢復戰前平價，是原爲六角六分之幣値，將提高至一元，其結果必至影響於財富之分配：第一、債務人無故受損，債權人得意外盈餘，蓋當初債務人所借者每元祇値六角六分，今所償還者每元有十足之價値，故債務人損失，債權人便宜。第二、納稅人亦受損失，因稅額仍舊，而所納之幣，業已漲價故也。第三、商人亦受損失，因彼借入資金購買商品時，幣値尙低，物價尙高，及至售賣，幣値提高，物價跌落，其爲損失無疑。要之恢復戰前平價，卽爲提高幣値，緊縮通貨，結果必將發生上述之不良影響，因此戰後各國恢復金本位時，均將平價壓低，俾與現在價値相符，譬如某國貨幣現在每元祇値六角六分，卽以六角六分作爲一元通用，其壓低平價之法有二：第一、多發紙幣，以前一元紙幣，現在發行一元又三分之一新紙幣以收回之。第二、減輕貨幣含量，如幣値已跌落三分之一，卽將現金含量亦減去三分之

一，每元紙幣祇能兌現六角六分，戰後法國恢復金本位時，即用此法。至若此次各國放棄金本位，競貶幣值，亦皆採用第二法，但不能兌現耳。由此觀之，假使金本位有恢復之一日，亦有先定新平價之必要，否則無成功之可能，各國之間，既定新平價，中國貨幣尙能保其獨立地位，不受任何國家貨幣變動之牽制乎？其令人百思而不得其解也。

(註一)The World's Economic Dilemma, by E. M. Patterson, p. 238.

附言　法國放棄金本位與中國所受之影響

一　法郎貶值之限度

此書正付印時，忽聞法國放棄金本位，將法郎貶值，英美法三國成立貨幣協定，以致我國安定十個月之法幣匯兌，頓起波瀾。國人多欲知其究竟者，特論述之如下：

我國自二十四年十一月四日，財政部公布施行法幣政策起，釘住法幣匯兌平價爲一先令二便士半，即十四半便士。此十四半便士之平價數，係過去五年間中英匯兌之平均數。至於對美匯兌平價爲 100 元法幣等於 29.75 美金，並非過去五年間之平均匯率，乃由英美套匯(cross rate)算出，蓋當時英美匯兌爲 £1＝$4.92 也。請用連鎖法算之如下：

x 美金＝100　法幣

$$1 \text{ 法幣} = 14.5 \text{ 便士}$$

$$240 \text{ 便士} = 4.92 \text{ 美元}$$

$$x = \frac{100 \times 14.5 \times 4.92}{240}$$

$$= 29.75$$

此中美匯兌平價之由來也。

對法國匯兌平價亦然，英法匯兌平均盤旋於 £1＝fr75。今假定以此爲英法匯兌平價，用連鎖法求得如下：

$$x \text{ 法郎} = 100 \quad \text{法幣}$$

$$1 \text{ 法幣} = 14.5 \text{ 便士}$$

$$240 \text{ 便士} = 75 \quad \text{法郎}$$

$$x = \frac{100 \times 14.5 \times 75}{240}$$

$$= 453$$

此爲中法匯兌平價之約數。

今法郎貶值，但貶值若干，尚無一確定標準，祇有最小與最大之範圍：貶值最小限度爲 25.19%，最大限度

爲 34.36%。

如是則英法匯兌平價必變，亦有最小與最大兩個限度，可用比例法算出。

英法最小匯兌平價：

$$(100-25.19):100=75:x$$

即 $$74.81:100=75:x$$

$$x=\frac{100\times75}{74.81}$$

$$=100$$ 法郎

英法最大匯兌平價：

$$(100-34.36):100=75:x$$

即 $$65.64:100=75:x$$

$$x=\frac{100\times75}{65.64}$$

$$=114.2$$ 法郎

然則法郎貶値，何以不採一確定標準乎？蓋所以留待事實之證明也。俟若干時日後，法國一般物價對英美一般物價能得一平衡之地位時，始可釘住。然則又何以須確定一最小與最大之限度乎？此又爲防止引起金融

界之大波瀾也。因旣已貶値，若不明定範圍，變動過劇，投機必盛，此又設定兩個限度之理由也。

二　法郎貶值與中國直接之影響

若根據英法最小與最大匯兌平價爲套匯；中法匯兌平價當然亦可得兩個限度，用連鎖法算出如下：

中法匯兌最小平價：

若干法郎＝100　法幣

1　法幣＝14.5　便士

240　便士＝100　法郎

$$x=\frac{100\times14.5\times100}{240}$$

$$=604$$

中法匯兌最大平價：

若干法郎＝100　法幣

1　法幣＝14.5　便士

240　便士＝114　法郎

$$x=\frac{100\times14.5\times114}{240}$$

$$=689$$

今日英法套匯爲 £1=105 法郎 左右。

今日中法匯價爲 100 法幣=630 法郎，卽在 604 與 689 之兩限度內，法郎約已貶去 28%，此中法匯價變動之理由。

貨幣貶值，有獎勵出口貨，減少進口貨之功用。今法郎貶值，卽中國貨幣價值相對的提高，同時對法貿易顯處不利地位。惟中法貿易在中國國外貿易上之地位甚爲微小，中國進口法國貨，民國二十四年不過一千三百三十萬元，對法出口貨不過二千九百二十萬元，故關係不大。

三　法郎貶值與英美匯兌直接之影響

惟法郎貶值以後，直接影響英美之匯兌。

因從前英美匯兌平價	£1=$4.92
二十五年二月間曾到	£1=$5.02625
二十五年九月初	£1=$5.0325

二十五年九月十七日　　£1＝$5.065625

是卽美匯趨賤，英匯趨貴。然則英匯何以趨貴，蓋自法國禁運軍火接濟西班牙以來，人民對政府發生反感，人心浮動，此法郎基礎動搖原因之一。法國連年國外貿易入超甚鉅，此爲法郎基礎動搖原因之二。於是法人大賣法郎，大買英鎊，鎊匯遂貴，故英鎊對美匯兌，亦同時趨貴矣。

英國本有平準基金，所以平衡英鎊對外之匯兌，平準基金中各國貨幣皆有，如美匯趨賤，英國本可買進美匯，以阻止美匯之跌落。法匯趨賤，同樣買進法匯，以阻止其跌落。但此種平準力量，祇足以對抗投機行爲，因投機家皆係買空賣空之流，無多大實力，平準基金足以控制之。今法國之競買鎊匯，乃有實際之金幣，並非完全投機性質；且法國擁有多量之金幣，源源賣出，英國買不勝買，故鎊匯終於趨漲。現在英國祇有聽其上漲，不過設法使其不至過劇而已。故今日英鎊趨貴，對美對法，均處不利地位，兩面受敵。

四　法郎貶值對中國間接之影響

英美匯兌，旣因法郎影響，發生變動，則套匯已改。中國假定仍維持英匯平價，對美匯平價自必改動，蓋$29.75之平價，乃由英美4.92之套匯算出也。今若套匯不改，必將爲投機家所利用矣。如有人以法幣100元，買英匯1450(100×14.5)便士，合£6.041（1450÷240），以此£6.041按二月間英美匯價(5.02625)，買進美匯，可得30.363元（6.041×5.02625）。再以此30.363美幣賣出，按平價計算，可以收回法幣102.06

(30.363÷29.75×100)，較原有百元，已多二元零六分。豈非投機家憑空可得百分二之利益乎？故中央銀行爲防止投機起見，非改變套匯不可。套匯既改，則中英匯兌與中美匯兌二者必變其一。當時因尙固守英匯平價，故改變美匯，其算法如下：

若干美金＝100　法幣

1　法幣＝14.5　便士

240　便士＝5.02625　美元

$$x=\frac{100\times14.5\times5.02625}{240}$$

$$=30.36$$

故二月間中央銀行曾一度將美匯平價加至 30.25 元，以防止投機。假定當時決定與美幣聯繫，則英匯平價必須改變，蓋二者必須變動其一也。但二月間祇動美匯，不動英匯，所以表示與英匯有聯繫之意也。

至二十五年九月初則不然；英美匯兌之情形，雖與二月間相似，而應付之方法，則已不同。因今日有中美協定，若不動英匯，單動美匯，不好意思，同時又未便遽棄英幣，而單獨與美幣聯繫。故事實上已與英美套匯聯繫，中英，中美之匯兌，均將同時變動矣。其法將英匯壓低，將美匯提高，以防止投機。

二十四年十一月英美套匯 4.92 元　二十五年二月間 5.02625　英匯平價 14.5　即　$1/2\frac{1}{2}$

二十五年九月九日以前　銀行賣價 14.375　即 $1/2\frac{3}{8}$　與平價差 $\frac{1}{8}$ 便士

二十五年九月九日以後　銀行賣價 14.25 即 $1/2\frac{1}{4}$ 與平價差$\frac{1}{4}$便士

故先後英匯平價雖均爲 14.5 便士，但從前平價上下各差八分一便士；銀行賣價 14.375，銀行買價 14.625，自二十五年九月九日起則各差四分一便士；銀行賣價 14.25 便士，買價 14.75 便士，即將限界(margin)擴大一倍。美匯亦然，從前平價 29.75 美元，銀行賣價 29.5 元，買價 30 元，上下限界(margin)各差 25 分。自二十五年九月九日起，除平價改爲 30 元外，銀行賣價爲 29.5 元，買價爲 30.5 元，上下限界擴大至 50 分，較從前限界亦加一倍。故事實上美匯變，英匯亦變，英匯賣價且已跌去八分之一便士矣。九月九日以前，英匯賣價不動，始終爲 1/2.375，九月九日，九月十六日及九月十七日，英匯均已動，爲 1/2.25。據中央銀行表示，此舉並未降低英匯，因最高最低限度各大一倍，其平均數仍不變也。如英匯最低 14.25，最高 14.75 相加爲 29，再以 2 除，仍爲 14.5 故中英平價不變。吾意不然，英匯之實際價值，不在平均匯率，而在實際賣價；從前賣價爲 14.375 便士，今則爲 14.25 便士，非跌而何！所幸跌去有限，對於中國國外貿易或有相當之利益也。

惟前途有可慮者二事。

（1）倘英美套匯加至 5.4 或 5.5 時，新限界又不足用，豈不將再擴大限界乎？

（2）自法郎貶值以後，對於英美套匯，英國要求爲 4.7 元，美國要求爲 4.95 元，將來如何歸宿，固倘難預料。但中國必將再受影響無疑，我財政當局謂中國幣制不受外幣變動之影響，豈可能乎？

第二十五章　金銀本位於最近將來有恢復之可能乎

一　銀本位無恢復之可能

吾國之放棄銀本位，是受美國購銀政策壓迫之結果。銀價太高物價水準低落，不景氣之現象瀰漫全國，倘欲恢復銀本位，必先使美國拋棄購銀政策否則又陷於英國一九二五年恢復金本位後之覆轍。但美國購銀之用意深遠，目的在施行金銀複本位，以爲金本位替代，藉以維持國內物價於相當之水平，此爲美國已定之國策，似難盼其更改。從另一方面觀察，倘世界主要國家可以恢復金本位，則美國對於複本位之企圖，亦可放鬆。但據前章所述，

（我國幣制能不受任何國家幣制變動之牽制乎一章），英，美，法三大國之國際間經濟平衡，尙未覓得恢復金本位之希望，可謂渺乎小矣。金本位既無重來之希望（今日英，美，法三國協定中之所謂新金本位並非眞正金本位，詳見本章附言），銀本位似亦無恢復之機會，故欲研究銀本位有無恢復之可能，須知金本位有無重來之希望；即退一步而謂銀本位有恢復之可能，亦當研究有無恢復之必要。蓋中國非產銀國，乃係用銀國，故銀價之上下，非我國所能操縱，操縱之權操自外國，則恢復銀本位，豈不自甘爲產銀國操縱之犧牲品，不但國外匯兌將復其忽高忽低之舊態，即國內物價水準，亦將搖搖不定；即更退一步而謂美國決定放棄購銀政策，銀價勢必大跌而特跌，我國之銀本位，更無恢復之可能，否則世界積存之銀，將以我國爲尾閭焉。況九國白銀協定不久滿期，即印度墨西哥等存銀國之白銀勢必如潮湧入，不但國內物價將大漲，引起極大之投機，即平日生活亦將發生極大之變化，造成社會之大不安。銀本位之缺點，既如此之多，故英人沙遜爵士有中國不如即時改銀本位爲金本位之主張，爵士爲英國駐滬僑商，經營地產有年，頗饒於貲，鑒於中國白銀問題之嚴重，解決困難，遂以僑商地位，借箸而籌，盛意可感。爵士以爲世界將來必恢復金本位，中國將來亦不免要改用金本位；但到那時改用金本位，金價很貴，銀價必大賤，中國損失不貲，不如趁現在銀價正貴時即以較貴之銀換購美國金子，則改用金本位，既不費力，白銀損失問題，亦不復存在，豈非兩全之道！其爲中國利益着想者以此。但爵士主張能成立與否，須視世界金本位確否有恢復之可能爲前提；使世界金本位果有恢復之可能，則爵士主張自未可忽視，使世界金本位而無恢復之可能，則吾國又何必亟亟改用金本位，以自相紛擾乎。況自九一八以來，外患日亟，將來終不免於一戰，則改用金本位，不啻自取滅亡，無論

如何，改用金本位或恢復銀本位，皆有待於各國金本位之重來。以下請討論金本位是否可以重來。

二　金本位之作用及其優點

歐戰以前，世界各國，幾皆以金為本位，蓋各國黃金流通自由，有自動調節物價之作用；且世界匯兌率無劇烈之變動也。譬如以英國為例，因某種原因國內存金較世界各國相對的為多；金多則值賤，金值賤則物價必相對的較世界各國為高。英國本國貨物與其輸出世界各國銷售，反不若留在國內銷售，可獲較高之價格，故出口貨減少。而各國貨物，因英國物價較高，必競相輸入英國，圖獲較大之利益，故英國進口貨增加，其結果足使英國之國際貿易處於不利地位，即向之出超者將變為入超，現金源源流出，國內現金因此逐漸減少，金值提高，物價跌落。反之，世界各國則現金增加，金值跌落，物價漸高，向之輸入英國為有利者，今隨物價漸高而減少矣；向之以留在英國銷售為有利者，亦隨物價跌落，利益減少，而漸向國外輸送矣。故英國進口貨減少，出口貨增加，國際貿易復自逆勢轉為順勢，自入超復轉為出超，現金又源源流入矣。故金多不足喜，金少不必怕，此即所謂金本位制之自動調節作用，賴現金之自由輸出輸入，世界物價得以調節，無過高過低之弊。至若各金本位國間之匯兌，因同為金屬貨幣，其變動範圍，不能超過現金輸送點，如外匯貴於現金輸送點，進口商自然捨購外匯而逕行輸出現金；反之，外匯賤於現金輸送點，則出口商自然願意輸入現金矣。黃金之值大量小，輸送費用甚小，故匯兌無大變動，此又為金本位之優點，故歐戰之前，各國皆樂於採用金本位制。

三　大戰之後金本位制之自動調節作用失其效力

歐戰之後，金本位制失去自動工作之效力，其原因爲製造品之成本，不能自由降低。譬如英國當物價較高，現金流出後以黃金之自動工作言，英國物價應回跌，則出口貨可以增加，進口貨可以減少，黃金流回矣，乃戰後因成本不降低，物價不復能跌落，故現金亦不復能流回；物價不能自由跌落，其原因在成本不能自由跌落。成本所以不能自由跌落，可得而言者，約有五點：

(1)原料價格之昇降不如戰前之自由　原料爲成本中之要素。戰後原料價格受托辣斯及大公司之操縱，不肯減低，不但原料如此，卽製造品亦然，如紫銅糖橡皮等類，皆其顯著之例也。

(2)若干種支出受長期契約之束縛不易減低　戰前各國企業，以私人爲主，其資金每向銀行融通而來，期限較短，利息倘易調節；戰後企業每多收歸國營，富於社會主義的色彩，卽就我國論，亦莫不然。如機器廠酒精廠鐵路輪船公路電話自來水等或爲國營，或爲公營，成績亦頗有可觀。各國對此種國營事業之資本，大都皆由發行公債募集而來，公債之本息及償還年限，皆有一定標準。爲政府與債權人之契約，信用攸關，不能自由更變，雖或事前規定，或臨時商得債權人之同意等特殊情形，可以設法借換。譬如六釐公債九八發行者，政府可以五釐公債調換之，但仍非隨時可以調換。利息亦爲生產成本之一，既受契約束縛，不能自由減低，成本自亦不能自由減低矣。其他之有契約關係者，其情形與此相類。

(3)工資受失業保險之影響與工黨之操縱不能自由減少　工資亦爲生產成本之一，工資本身因工廠與工人間有契約關係，不能自由變更。且戰後各國政府厲行失業保險，以保障工廠工人之生活，其保險費之一部份或全部由工廠負擔，無異工資之一部份，工廠不能自由減低其保險費，卽工資一部份亦不能自由減低矣。加以工黨勢力日盛，使工人以團體之力量與企業家和資本家對抗，工資不肯降低，其經濟上之理由，則謂企業家當獲利多時，並不隨時增加工人之工資，則獲利少時，亦不能隨時減低工人之工資，故工業出產成本，不能自由減少。

(4)國際商務上之種種阻礙(如保護關稅等)　縱使英國能減低成本，奬勵輸出，使各國關稅制度維持舊狀，自然亦可達到目的，乃戰後各國無不提高關稅，以限制外貨之輸入。我雖減低成本，彼乃提高關稅以抵消其作用，則減低成本亦復何益哉！

(5)自由伸縮之範圍　所謂自由範圍之伸縮者，卽成本隨物價高低而伸縮之範圍宜普徧的。物價跌落時，一切成本理應皆減，不能使工資獨減；反之，物價漲高時，一切成本皆高，工資亦不能獨高，務使物價與成本間之伸縮，有一適當之比例。今日世界恐慌，物價跌落，成本固應跌落，但亦不能使工資過跌；倘工資過跌，超過適當之比例，則工人購買力減少，工業品銷路必縮，又豈工業之利哉！反之，物價高，工資過高，則企業家不能獲利矣。故成本之自由伸縮，應有一定範圍，戰後成本與物價之關係失去聯絡，亦足使金本位制失去自動作用。

合此數因，生產成本已不能迅速的感應物價之漲落，使金本位制盡其自動調節物價之作用。原料物價已高者不能使之低，故輸出不易增加；較低之物價，則以關稅等方法阻其進口，故亦無法提高。此戰後與戰前大不相同

之點。

四　重分世界黃金之困難

然則以國際協定方式，重分世界之黃金，其可能乎？曰亦甚困難。蓋欲重分世界黃金，總不出下列三種辦法：第一、以借款方式使黃金多餘之國，流入於黃金缺乏之國，問此法可能乎？不能也。因各國根本不欲減少現金，今日黃金最多之國爲法美，法國利用跛行本位，有來兌現者，以銀幣予之，以遏黃金之出口。美國則根本將黃金禁錮不用，抑且視爲政治上之武器，其不肯放手之態度，至爲明顯。第二、讓黃金缺乏之國，減低幣値，譬如英國黃金較法美爲少，英鎊應讓其減値，本來一鎊等於美金四元八角六分六，現在應減爲四元五角，如此則英國出口可以增加，美國存金可以流入英國。然此美國豈肯接受，美國方在竭力救濟恐慌，欲藉膨脹通貨以圖提高物價，復興經濟，減少失業，其幣値現已減低甚多，金本位未放棄以前，一盎斯純金祇鑄二十元六角七分，放棄金本位後，可以鑄三十五元，約較以前減低百分之四十一，故英國減低幣値，美國亦欲減低幣値，結果互相抵銷，此法亦卽失其效用矣。

二法既不可能，然則又有何法？曰必須有一國者，肯抱犧牲精神，首倡其事，先行立定對外比價而後其事可成。假定英國願意爲此，先將英鎊與各國貨幣一一規定比價，而後各國亦依次規定其對外比價，最後一國，最佔便宜，因別國均已規定在先，彼可以擇定一最低之對外比價也。首倡其事者，必最吃虧，因後來者，均可以擇定較低之對外比價，結果第一國所定之對外比價，必屬最高者矣。大戰以後，首先恢復金本位者爲英國，時在一九二五年，當時

英國規定對外比價，頗嫌過高。蓋英國自以爲執世界金融牛耳，提高金鎊價值，視爲榮譽之事，以致結果進口增加，出口減少，黃金不斷流出，幣制發生動搖，至一九三一年九月終又以停止金本位聞矣。法國於英國恢復金本位之後，亦恢復金本位，但其幣值比較英幣減低百分之十，因之出口增加，進口減少，黃金源源流入法國，此卽可以證明，先定對外比價者吃虧，後定者便宜。對外比價如規定太高，其連鎖影響必相繼而起，首先爲進口增加，出口減少；次則黃金流出，通貨緊縮，物價跌落；再次則工廠倒閉，工人失業；最後之結果，稅收減少，預算入不敷出，救濟辦法，不出於放棄金本位。英國於一九二五年估高對外比價，實爲缺乏經驗之故，否則彼決不肯首先恢復金本位也。今各國均已洞悉此理，自無有再願首倡其事者，結果大家存觀望態度，欲望金本位之恢復渺乎其不可得矣。

現在世界黃金，美國所佔最多，首倡其事者，非美莫屬。但美國欲貶低幣值以救濟恐慌，現在雖已貶低百分之四十一，卽一盎斯純金已合到三十五元之數，但有人尙以爲不足，主張應貶至四十一元三角四分方可。由是可知美國並不需要恢復金本位，必也俟其八百萬失業工人都有飯吃，其經濟已恢復如其所預期之繁榮，而後各國方能向彼要求，否則彼決不肯捨己從人也。因世界黃金多數在美國之手，故如美國不肯任首倡之責，恢復金本位，便無從談起。

五　購買力平價之不易覓得

將來如眞欲恢復金本位，惟有各國誠意合作，開一貨幣會議，平心靜氣，定一最適當之平價，然則以何物爲標

準？曰即以各國物價在平衡時之匯價爲標準，何以言之，譬如一物在英國賣英金一鎊，在美國賣美金四元八角六分，在法國賣二五・二二法郎，而此時三國間之匯價即爲英金一鎊等於美金四元八角六分，等於法郎二五・二二，各國即取此爲匯兌平價，則各不吃虧，亦不便宜，是即爲最適當之新平價，亦即所謂購買力平價（purchasing power parity）。但欲覓得一適當之新平價，萬分困難，即欲購買力平價可用以作匯兌平價之標準，亦非易事。因各國編物價指數之方法不同，或用算術平均數或用幾何平均數，或用衆數，至不一律，而所選物品，多寡異數，種類各別，以此求得各國貨幣之購買力平價，未免去事實太遠，故欲定最適當之平價，正未易爲也。

綜上所述，金本位尙無恢復之可能。第一、由於金本位之三種主要條件未能恢復：（一）現金不能自由流通；（二）物價不能隨現金而變動；（三）國際貿易阻礙太多。第二、重定世界黃金之分配亦不可能：（一）借款不易；（二）讓黃金缺乏之國減低幣値，爲事實上所不許；（三）重定對外平價，誰願首倡其事，英法之前例可鑒，何敢再蹈覆轍。第三、商訂匯兌平價，或求購買力平價，則標準難定，在此種狀況之下，金本位殊難恢復也。

六　取消賠款與戰債之困難

欲恢復金本位，必須取消戰債與賠款，倘戰債賠款不能取消，則恢復金本位以後，黃金仍將源源流入法美。因法美所欲者，爲黃金而非貨物，結果世界黃金又集中於法美，則重分黃金之工作，效等於零，法美以黃金太多，封存不用，其他各國，則以黃金缺乏，不敷應用，在此種狀況之下，尙可恢復金本位乎？故戰債與賠款不取消，金本位斷難

恢復也。但酌減戰債與賠款，雖不失爲解決目前國際貨幣問題之一助，但亦有種種困難。

（1）賠款取消之困難（即英國贊成法國未必）　德國賠款初雖甚重，一九二四年有道威斯計劃(Dawes Plan)，已予酌減五年後之一九二九年，又有楊格計劃(Young Plan)，再予酌減，德國除傾銷外，終無法可以履行。德國傾銷又爲各國所反對者，若請戰勝國取消賠款，戰勝國雖未嘗不贊成，但有條件，即須取消戰債。蓋戰勝國原欲以向德國取得之賠款，償還美國之戰債，美國如肯取消戰債，則戰勝國又何惜賠款之取消乎？倘戰債不取消，戰勝國斷不願取消賠款，假使賠款能取消，則德國可以不必施行傾銷政策，各國保護關稅政策，亦可比較趨於溫和。世界貨物之流通，亦能恢復自由，物價自然可以提高，恐慌問題，亦得能解決矣。倘美國戰債不取消，縱英國贊成取消賠款，法國未必能同意，蓋其對賠款之利害關係最切，此其所以困難也。

（2）戰債之取消更難　美國對戰債之態度，另有觀點，以戰債與賠款係兩件事，無聯帶關係。當各國借款時，又未嘗以賠款所得爲償還之條件；且當時勝敗未卜，又安知必有德國賠款可以償還？今忽以賠款牽涉戰債，實無理由。

（3）取消戰債之條件（收縮軍備）　美國雖經各國往返磋商，願意取消戰債，但亦不能無條件。蓋恐各國將讓與之債款，擴大軍備，造成第二次之大戰，是則取消戰債，反成爲慘禍之源，豈美國所願聞。故美國必以收縮軍備爲條件，倘各國同意收縮軍備，美國必進而要求減少現有軍備，以示誠意，此又各國之所難也。尤其今日之日本，耀武揚威，一意孤行，原有英，美，日海軍五五三比率限制，且聲明取消，要求平等，希望其收縮，何異緣木求魚，日本不

肯減少軍備，則各國又誰肯減少。故取消戰債問題，一變而爲收縮軍備問題，其重心已在美國，其困難則益加甚。

七　金銀本位有恢復之必要乎

銀本位既已放棄，吾人總希望新幣制成功，但長此以往，有無危險，吾人亦必須加以研究。吾以爲如當局能秉公辦理，一無私圖，新幣制未始不能成功，於此更可以測驗政府之能力，此次幣制改革，其責任不可謂不大，中國政府是否能勝任愉快，即可以窺測中國政府之能力。新幣制辦法，殆係仿效英國者，英國行之，其效大著，中國是否亦能如英國之成功，尚未可知，其最大關鍵，即在財政收支之是否適合？英國財政收支適合，中國則支出超過甚大，故羅斯爵士亦云如欲新幣制成功：第一、政府官吏必須至公無私，不爲非商業之投機；第二、財政收支必須適合預算必求其平衡。羅斯此語，實爲至理名言，不可不三致意焉。若就他國情形而論，則：

(1)紙幣行使後物價反比較安定　從歷史上觀察，停止兌現，未必發生通貨之劇烈膨脹，英國自近百年來，先後停兌凡三次，第一次自一七九七——一八二一年，蓋爲拿破崙戰事而停兌者，第二次自一九一四——一九二五年，第三次自一九三一年至今，總計一百三十八年之中，有三十八年爲停兌期間，然英國之通貨未嘗有劇烈之膨脹者，此或由英國政治最上軌道，亦未可知。再論美國，美國自獨立以來，亦未嘗不停止兌現，其最著者，即爲南北戰爭時之綠背紙幣，其結果通貨雖大爲膨脹，但不久即告平復。若就其經濟狀況而論，假定以一九〇〇至一九一四年爲基期，則一八六四年（綠背紙幣時期）美國之物價水準爲一九三，英國爲一二七，至一九二〇年，美國

正在金本位時代，其物價水準竟高至二二六，一九二八至一九二九年，物價亦高，蓋此時正為美國最繁榮時期。由此以觀，在金本位時，物價未必不致於飛漲，在紙幣停兌時，物價未必致於飛漲。（註一）

再從最近各國之廢止金本位而論，有人以為放棄金本位，必將引起通貨之不安定，但實際上適爲相反，放棄金本位國家之通貨甚爲安定，金本位國家，因幣值過高，現金源源流入，通貨緊縮，物價慘跌，若英國，若加拿大，若斯干德納維亞(Scandinavia)諸國，放棄金本位後，頗有復興景象，當時之美國，德國，法國，固保持金本位，通貨緊縮，物價慘跌，資本逃避，現金流出，兀兀自危。再從生產方面觀察，自一九三一年九月至一九三三年三月，在此十八閱月中，德國生產指數跌 8%，法國跌 12%，美國跌 22%，英國反增 8%，瑞典祇跌 4%。由此可知放棄金本位國家之生產指數或增加或所跌甚微，而保持金本位國家，均大形減少。再從失業方面觀察，美國在此十八閱月中，失業人數增加 80%，英國祇加 2%。（註二）再從財政方面言，英國收支適合，美國則否。故從各方面觀察，放棄金本位，未必即有通貨膨脹之危險，有何恢復之必要！

勞炳教授(Prof. Lionel Robbins)極端主張恢復金本位者，（註三）惟彼以戰時各國放棄金本位後之種種不良現象，作爲必須恢復金本位之辨證，吾人殊不敢同意。蓋戰時之混亂現象，爲任何國家所不能免，歐戰時德法固無庸論，即英，比，意，美諸國幣值，亦無不大跌，此係由於環境所造成，不能歸咎於紙幣也。因戰時，本國物品，須留備自用，不能出口，在工業國家，鋼鐵不能出口，在農業國家，農產不能出口，而同時軍火糧食之進口則劇增，外匯有求而無供，國幣匯價之慘跌，勢所必至，其過不在紙幣，故中國如能維持和平局面，通貨當不致於劇烈膨脹。蓋就各

國之先例而觀，中國雖無經驗，苟能嚴守羅斯所提出之三種條件，亦未始不可爲。倘不幸而戰事爆發，以致幣値跌落，則新幣制當然不能負其責任，蓋一旦戰事爆發，卽不停兌之鈔票亦當停兌，何況已停兌之鈔票乎？

（2）英國之貼現政策不再受匯價之牽掣　以英鎊論，英國自一九三一年放棄金本位後，依現在之情形而論，其通貨維持得很好：第一、英國抱極大之犧牲精神，寧自己吃苦，不多發紙幣。第二、預算均衡，自無多發紙幣之害，且能維持其穩定狀態，現在雖已放棄金本位，實際上與在金本位時一樣，所不同者紙幣不兌現金而已，卽兌現金亦非若以前有一定比率，而以紙幣購買現金，現金有各種不同之價格，一盎斯（ounce）之金鑄 3 鎊 17 先令 10 便士半，此爲一定比率，凡以 3 鎊 17 先令 10 便士半之鈔票，可以換得一盎斯之金子，今則不然，以不兌現之紙幣購買金子，比率常有變動，故金價以紙幣爲表示，不免常有變動，在其他金本位放棄之國家，現金禁止出口，在英國則不然，黃金仍可出口，不過不能以紙幣照法定平價兌現，乃須照黃金市價以紙幣購買而已。現在之英鎊，祇有此點與前不同，其餘不變。列舉言之：（1）黃金之自由移動，（2）短期資本之自由移動（法國在英存款甚多），（3）預算均衡，不因金本位取消而支出超過，（4）銀行準備充足，採紙幣政策之國家，往往準備缺乏，惟英國則否，（5）銀行資產仍保持流動狀態。從此五點以觀，英國現在之金融狀況與在金本位時，無甚差異，所不同者鈔票不兌現，現金作價時有變動而已，其好處在國內物價得以穩定。英國現在以一九一四年之物價爲標準，使現在物價在該年之水準點穩定之，國內物價穩定，則對外匯價必將變動，是不啻將國內物價之變動轉嫁於匯價。但匯價有劇烈之變動，不利於國際貿易，亦非所宜，故英國另有外匯平衡基金爲穩定匯價之用，跌則買進，貴則賣出，使英鎊

之對外匯價，不致有劇烈之變動，但不使之安定。從前安定匯價，惟恃金平價之維持，今英國離開金平價而用他法，其效用亦同。但因此貼現政策與匯價得以脫離關係，使貼現政策不再受匯價之牽掣，此實爲最可注意之點。何以言之，譬如在金本位時英國金多物貴，外貨來英銷售，進口增加，同時出口減少，造成入超，黃金流出，銀行準備減少，提高貼現率限制借款，使黃金流回，故在金本位下，貼現率時有高下，結果匯價穩定而物價變動矣。因在貼現率提高之時，放款減少，籌碼不敷，物價跌落；反之，在貼現率降低之時，放款增加，籌碼充斥，物價上漲，故貼現率一高一低，物價卽一落一漲，貼現率之升降，乃以匯價之上下爲標準者，外匯高漲，現金流出，使之平衡而貼現率必將提高，反之貼現率必將降低。故在金本位之下，祇能穩定匯價而不能穩定物價，現在英國貨幣政策最大之好處，卽爲使貼現政策不再受匯價之牽掣，而國內物價與對外匯價可同時達到安定之目的。故現在英國之貨幣制度，兼有金本位與脫離金本位之利益，匯價安定爲金本位之好處，國內物價穩定，而外匯平價自經貶低以後，出口貨可以增加，爲脫離金本位之好處。今英國幣制實兼此二者而有之，豈有恢復金本位之必要耶！（註四）

以中國論，在銀本位時期，非特外匯之變動太驟，搖搖不定，卽國內之物價亦有漲落，上海之銀拆，往往於一二日之間，自一二錢漲至六七錢不等，甚至有一兩四錢之暗盤，以爲常有之事，故一般人視之，大有司空見慣，不以爲怪之概。自法幣施行以來，匯價固已穩定，而洋拆變動，亦甚和緩，在此情形之下，恢復銀本位，無異開倒車，殊非計之得。

八　結論

綜合以上所述，金本位於最近將來無恢復之可能，則美國亦不肯放棄複本位之企圖；美國不肯放棄複本位之企圖，則亦不肯變更購銀政策；美國購銀政策不變更，則中國不能恢復銀本位。反之，即美國購銀政策突然放棄，而銀價大跌，中國尤無恢復銀本位之可能，否則世界積存之銀，將以中國爲尾閭矣。況九國白銀協定不久即將滿期，爾時印度墨西哥等國不再受銀協定限制，將歷年積存之現銀大量出售銀市，更將不堪設想，倘中國再圖用銀爲本位，不將爲白銀之尾閭乎？其危險適與現在相反，現銀進口，必征進口稅與進口平衡稅，偷運白銀者，將一反其方向矣。當初美國決定購銀政策，以爲從此可以增進中國之購買力，增加其對華之出口，蓋銀價提高，中國以銀購物，甚屬有利，殊不知結果適得其反。中國並非以銀購物，乃以物易銀，故銀子愈少，銀價愈貴；銀價愈貴，物價愈低，終至釀成極大之恐慌，此即美國購銀政策在遠東所以失敗也。故如中國再用銀本位，必遭同樣之結果，可以斷言。

（註一）A book entitled Monetary Policy and Economic Stabilization, by Gayer, Chapter VIII, "Gold and Paper Standards," Section on "Paper Money and Inflation," pp. 174-175.

（註二）同上第一七六頁。

（註三）Great Depression, by Prof. Lionel Robbins.

（註四）凱塞爾教授（Prof. Gustav Cassel）近著 The Downfall of the Gold Standard, 1936. 可以參考。

附言　英美法三國協定中之所謂新金本位

自一九二九年世界經濟恐慌發生以後，各金本位國先後重走放棄途徑，惟以法國為中心之金集團勉強維持至於最近，終不能不同樣放棄，當法國放棄金本位之前，即與英美兩國成立貨幣協定，採用所謂新金本位，究竟新金本位之意義為何，是否眞得稱為金本位，自當加以研究。吾意則不能稱為金本位，請試分述之於下：

一　世界各國放棄金本位後之三種主要貨幣方式

(1)英國式　英國幣制本定一盎斯純金可鑄三鎊十七先令十個半便士之數，換言之，英幣三鎊十七先令十個半便士所含之純金量適等於一盎斯，凡有一盎斯純金者，即可換得三鎊十七先令十便士半之數，多則類推，此即倫敦黃金之定價，長期不變，但自一九三一年九月英國重行放棄金本位後，每一盎斯純金究竟可鑄造若干金鎊，先令及便士，至今並未確定，因自由鑄造已停止，而一盎斯有時合紙鎊七鎊，有時七鎊一先令，或七鎊一先令十便士半等等不定，一任政府當局之意思，隨時變更，此即為今日英國之幣制。

然則英國何以不固定其紙幣與生金之關係乎？亦自有故，當英國未放棄金本位前，英國之國際貿易如處入超地位，致國際支出多於收入時，英國即應運金出口，以彌補差額，然金本位制度下之現金，乃為全國金融信用之基礎，倘現金源源流出，存底薄弱，信用基礎動搖，金融市場將有崩潰危險，故應設法使流出之黃金，逐漸流回，提高

貼現率，卽爲常用方法之一，因中央銀行貼現率提高，市場利率亦隨之提高，國內外資本家不但使將運出之現金中止運出，卽已運出者亦願遂回，博取厚利，此卽從前金融市場提高貼現率之功用，但伴之而生者，有一大缺點，蓋當國際貿易入超，收支不利之時，國內現金旣源源流出，金少則値貴，一般物價已經下跌，中央銀行提高貼現率後，經營工商業者漸感困難，不但新倡企業，被其阻抑，卽舊有企業亦圖緊縮，亟圖脫售貨物，儘先淸償債務，以免重累，物價勢必更跌，如是在黃金流出後物價已跌落之局面下，至貼現率提高時更加跌落，重重壓迫，犧牲甚大，故從前各國往往爲維持金本位犧牲國內物價之安定，一般工商業均受害不淺，今旣放棄金本位矣，國內已不適用金幣，黃金則專作國際收支淸算之用，如本定一盎斯純金合紙鎊七鎊紙幣者，若因國際貿易處於逆勢，黃金勢將流出時，政府欲挽回逆勢，可將紙幣貶値，使一盎斯純金合紙鎊七鎊一先令，貶低幣値，對內可以提高一般物價，使企業有向榮之勢，對外則可以獎勵出口貨，阻抑進口貨，余已屢屢言之，如是勢將流出之黃金不致流出，不必再用提高貼現率之辦法，提高貼現率之流弊，同時亦可免去，若貶値一先令，尙感不足時，則可再貶，務祈能達到目的而後已。故以紙幣購買黃金，不固定其比價，爲獎勵出口貨，不至犧牲國內物價，貽害一般工商業，是有金本位之利，而無金本位之弊，此英國所以至今不固定其紙鎊與黃金之關係也。

夫一國之本位貨幣，祇有價値而無價格，貨物用貨幣表示其價値之數量者，卽爲價格，如布一疋値五元，米一擔値十元，帽一頂値三元等等，皆價格也，而貨幣本身則不能再以貨幣表示其價格，若言金三鎊値金三鎊，則毫無意義矣，故在金本位制之下，金幣無價格，自放棄金本位後，金子已有紙鎊計算之價格，如純金每盎斯値紙幣七鎊，

或七鎊一先令等等變動不居，正如米布帽等之價格，時時變動，則黃金已失去本位幣之資格，惟紙鎊承襲其地位，不能有價格，故英國現在已非金本位制，乃爲紙本位制矣。

(2)美國式　美國貨幣本定一盎斯純金合二〇・六七元，即二〇・六七美金元所含純金量與純金一盎斯相等，故二〇・六七美金元亦與三鎊十七先令十便士半英金之含金量相等，使之化簡，英金一鎊等於美金四・八六六五元，此即未放棄金本位前英美匯兌之平價也，今英鎊變動不定，已如上述，而美國當一九三三年四月初放棄金本位時，迄一九三四年二月之十個月間，亦未確定金元之含金量，自一九三四年二月始確定純金一盎斯合三五金元，是則新金元僅值舊金元 59.06%(20.67÷35)，故美國在一九三三年四月至一九三四年二月間之貨幣狀態，與一九三一年九月以後之英國貨幣狀態相似，惟英國至今仍未確定其含金量，美國則確定爲每盎斯合三五元，此其不同處，但美國國會授權大總統有貶低幣值 50% 之權，即每盎斯純金合美幣可多至四一・三四元(20.67×2)現在貶值之程度不過 41% 左右，故大總統尚有貶 9% 之權，是則美國金幣含量最後之標準，尚不能謂爲確定也，今事實上雖已安定於三五元，有二年半之久，假定他國再有貶值情事，則美國亦可繼續減低其幣值，故美國幣值尚有減低之可能，不能謂爲絕對的確定，精神上仍與英國相同。

(3)法國式　法郎價值自戰後整理結果，已確定含金量爲〇・〇六五五公分，自最近放棄金本位後，將已貶低之金法郎幣再行貶低，其含量最大可至〇・〇四九公分，最小可至〇・〇四三公分，即最大可貶去 34.36%，最小可貶去 25.19%，在此兩極端之間，究將貶至何點，仍無確定表示，不過較之一九三一年九月後之英鎊，與一

九三三年四月至一九三四年二月間之美幣，則較有範圍，可以防止幣值之劇烈變動，減少投機之成分而已。

(4)三式之比較　英國始終未確定鎊幣之含金量，美國初亦不確定美元含金量，後雖確定，但尚有再變之可能，法國自始卽確定法郞貶值最大與最小之範圍，此卽三國放棄金本位後不同之方式，英國式之利益，在能維持國內之物價，然對外匯兌時有些微變動，倘變動劇烈，則用匯兌基金以平衡之，美國式之利益，則在昭示世人，美金貶值之程度，希望與英國相若，是防衛的作用，足以提高國際之信仰，法國式之利益，則在減少投機作用，此其大較也。

二　新金本位之名實

(1)金本位之條件　所謂本位卽標準(standard)之意，求之英語原義，固屬如此，如金本位（gold standard），銀本位(Silver Standard)或銅本位等，意卽以金銀或銅等價值爲價值之標準，以金爲價值標準卽稱金本位，欲實現金本位之作用，須具備三種條件：

(甲)自由鑄造　卽本位幣之含金量應有確定數量，人民可依法定數量請求造幣廠代爲鑄造，如此，生金與金幣之價值方能一致，如我國銀本位幣鑄造條例第十一條規定，凡請求代鑄銀本位幣者，每元納純銀 23.493448 公分，加納鑄費一元之百分之二・二五，一定不易，法幣政策施行後，此條作用已廢棄矣。

(乙)自由兌現　凡本位幣皆可自由兌現，則紙幣與本位幣之間，價值可以維持相等，若放棄金本位，則金幣

不能自由兌現矣，猶我國今日之法幣不能兌銀幣，祇可以銀幣兌法幣，即爲放棄銀本位之明證。

（丙）自由流通與輸出入　既稱金本位，金幣在國內及國際市場皆得自由流通，則其在國內外之價値可以相等，故在金本位未放棄前，各國商人皆可以自由輸出生金或金幣，放棄金本位後，黃金輸出則多禁止，猶我國今日祇有中央銀行可以輸出白銀，其餘銀行不許自由輸出，商人之不能自由輸出更無論矣，英國放棄金本位後，金市生金之自由輸出入則如故，不過紙鎊與黃金之間，不固定其比價而已，此爲其特點。

今日各國既皆放棄金本位，祇准紙幣在國內流通，金幣既不准流通，不准自由鑄造，不准兌現，故金本位之條件無一存者，其不能復稱金本位可知，但各國仍戀戀金本位之美名，故三國協定成立後，強稱之曰新金本位（new gold standard），實則金本位則金本位耳，其不合金本位之條件者，皆非金本位，有何新舊之分，豈金有新舊之異乎？

（2）新金本位果名副其實乎　新金本位之淵源在英，美，法三國協定，協定內容如何，全文雖未宣布，但其要點則已在各報披露，有下列三點：

（甲）三國可以在紐約，倫敦，巴黎市場以紙幣購買黃金，充實匯兌平準基金之用。

（乙）黃金價格須雙方互允的，與從前固定者不同，換言之，現因以紙幣爲本位，黃金非本位，故有價格，其價格多少，則由雙方商定，且購買之權利，祇限於三國政府。

（丙）其餘國家得以平等互惠原則參加購買黃金之協定，但此種相互特許，可以二十四小時之預告隨時撤

消之。

此種協定之精神，即在希望撤消種種之匯兌統制與貿易統制，以恢復各國間之自由貿易，在協定未成立前，各國國際貿易如處逆勢，必須用金償付，爲保存黃金起見，故對於國外貿易或匯兌多方加以限制，如法國採定額分配制，凡英國運貨至法國者，不得超過其進口總額百分之幾等，今日在協定制度下，貿易差額仍須用現金償付，但各國現金如有缺少，則可向他國市場以紙幣購買補足，例如英國輸進美國貨六萬萬元，輸出至美國者五萬萬元，政府可先將本國之進出口匯票互相冲銷，英國尙應付美國美幣一萬萬元，可在匯兌基金項下付出一萬萬元，償付美國，如是英國存金勢必減少，如英國認爲黃金不足時，則可以紙幣向美國紐約金市購買必要之數量，以補其不足，法國貿易如處逆勢，亦可向紐約或倫敦市場購金補足，如是貿易雖處逆勢，不必怕現金之流出，亦不必怕黃金之無法補充，對於過去種種貿易之障礙，皆可撤消，恢復金本位時代國際貿易之自由狀態，此種幣制與黃金仍有緊密之關係，故稱新金本位，實則金幣之不能自由流通，不能自由鑄造，不能充自由兌現之用如故，金本位之條件仍付缺如，若謂三國協定使紙幣與黃金有關連，故稱新金本位，則協定未成立前，各國紙幣與黃金又何嘗無關連，美國定爲三五元合純金一盎斯，最後可多至四一·三四美元，英國七鎊或七鎊一先令合一盎斯等等，何嘗非紙幣與黃金之關連乎？三國協定所新添者，可以紙幣購買黃金，補充匯兌基金，使國際貿易可以順利進行而已，其餘金紙間之關係如故，若謂恢復金本位，尙甚遙遠，更無所謂新金本位也。

（3）金本位恐永遠不能恢復矣　在法國未放棄金本位前，世界各國貨幣制度，大體可分爲金集團與非金

集團兩種，金集團國家因處於不利地位，若聽其自然，勢必出口貿易日減，進口貿易日多，國內物價跌落，工廠倒閉，工人失業，而非金集團國家（大抵皆放棄金本位），則處處相反而處優勢，故國際經濟顯分兩個陣形。金集團國家為防護本國經濟之衰退，並防止現金被他國吸收，遂有種種限制辦法，或提高關稅，或用定額分配制，或統制匯兌等辦法，以對抗施行匯兌傾銷之國家，結果兩敗俱傷，國際貿易年縮一年，故一般論者謂國際貿易之衰退，當歸因於金本位之放棄，其主張恢復金本位，以恢復國際貿易之自由者，大有人在，金本位恢復之希望亦甚大，今為金本位柱石之金集團既已瓦解，全部放棄，世上已不復有金本位國家矣，英，美，法三國之協定，又准三國各以紙幣在三國金市場購買黃金，藉以促進各國間之自由貿易，貿易上之種種限制與障礙，皆可撤消而無虞，則主張用恢復金本位之手段以達到國際貿易自由之目的者，已遂其所欲，則恢復金本位之理論已失去根據，蓋目的已達，手段可以不顧也。故金本位永無恢復之日，今日之所謂新金本位，實為金本位之墳墓。

第二十六章　新舊金銀複本位

一　舊複本位制失敗之歷史　二　舊複本位制之理論　三　新複本位制之理論　四　著者之意見——難得人民贊助——外匯仍不免於不安定——與世界潮流不合——實行新複本位亦爲事實上所不可能——金幣一去不返——必實行國際金銀複本位方能收合作之效——中國貨幣之改革非中國經濟復興之中心問題

中國自停止硬幣之行使後，將來究應採用何種幣制，議論紛如，中外人士，亦有主張採用金銀複本位者。加以近來中國政府與美國政府頗多往來，美國之主採用複本位制，由來已久，集金政策及購銀政策，說者皆謂爲實行複本位制之標準。近來中美訂定貨幣協定，中國用銀，必爲美國所要求，使銀之需要不致減少，藉以維持銀之市價，已如前章所述。故美國對於複本位之企圖至今不肯放棄，至相當力量足以強制各國遵重之時，乘機要挾，如願可償，今日機會尙未成熟而已。美國之所以採金銀複本位制，不外二端：

(1)美國富有黃金，收藏白銀亦不少。

(2)美國銀產甚豐。

若單用金爲本位，銀之價值太低，非美國之利，故兼用金銀，必較單用金單用銀爲愈，此種計劃是否能得各國之贊助則不可知。就日本論，必立於反對地位無疑，因日本不產銀，亦無多量之藏銀，若採用金銀複本位，銀幣材料

向美國購買，豈日本所甘心；英國亦有相似情形；至中國雖富有白銀，然缺乏黃金，若求補充黃金材料，亦惟美國是賴。故複本位制於美國可謂有大利，但在其他各國，其利害皆不能與美國一致，未必肯贊成，如不得各國贊成，其為失敗，顯然可知。若中國人口四萬萬使用白銀最多之國家，美國猶有拉入複本位集團之企圖與決心，吾人故有研究之必要。

一　舊複本位制失敗之歷史

複本位有新舊兩說：新說由舊說脫胎而來，故欲了解新說之意義，有先說明舊說之必要。舊複本位不但為學者所傳說，且係富有歷史性之制度，如英國自一七一七年起，即以 1:15.25 之比率確定複本位制，自始即無良好效果，至一七七四年國會始通過限制銀幣之法償性，複本位制遂告結束。美國於一七九二年之鑄幣條例，即規定金銀幣之比價為 1:15，實行複本位制，一八三四年改定金銀之比價為 1:16，至一八五三年亦明白放棄。法國於一八〇三年公佈新貨幣法，確定金幣與五法郎銀幣同為無限法償幣，均得自由鑄造，並規定金銀之比率為 1:15.5，其為複本位制昭然若揭。迄至一八六五年復從比利時之議，約同瑞士意大利三國締結四國共同施行複本位制條約，即世所稱拉丁同盟(Latin Union)或稱拉丁貨幣同盟(Latin Monetary Convention)。一八六八年希臘亦加入，遂成五國同盟，仍定金銀比率為 1:15.5，終於一八七四年限制銀幣之自由鑄造，複本位遂宣告失敗。其他各國之曾採行複本位者，無不遭遇同樣運命，故複本位之歷史，乃一重大失敗之歷史，何以失敗於如

此之甚，吾人不可不知，請略言之。

二　舊複本位制之理論

凡採用金銀複本位，必須具備下列三種條件：

(1)金幣與銀幣均有無限法償資格；

(2)金幣與銀幣均須實行自由鑄造；

(3)金幣與銀幣必有一法定比率。

今假定甲國採行複本位制，確定金銀幣之比率為 1:16，即負債者可以金幣一元或銀幣十六元之比例，均得無限制清償其債務；再假定世界金融市場金銀市價之比率則為 1:32，是法定銀價高於市場銀價，即黃金之法定比率估價過低，吾人如同時保有多量之金銀幣，其最要用途有三：

(1)購買物品；

(2)償還債務；

(3)投資。

在此三種方式之下，試問吾人在國內將儘先使用金幣乎？抑銀幣乎？不待思索，罔皆知其必儘先使用銀幣也。

因一元銀幣在國內可值一元金幣之十六分之一，若在國外則僅值一元金幣之三十二分之一，亦即金幣一元在

國內值十六倍之銀，若在國外可值三十二倍之銀，是國內一元金幣在國外可當二元之用，誰不欲輸送金幣於國外，以求較大之代價乎？結果國內市場將不見金幣之流通，但見銀幣之充斥，成爲銀單本位制矣。

反之，假定金幣之市場比率爲 1:8，法定比率仍爲 1:16，是白銀又估價過低，國內十六兩銀僅值一兩金，若送往國外則可值二兩金，誰又不知在國內儘先使用金幣，保留其銀幣爲輸出之用乎？如是國內市場又不見銀幣之流通，但見金幣之充斥，成爲金單本位制矣。

夫金銀複本位之最大利益，在其補償作用 (compensatory action)，平常金銀之法定比價與市場比價之差，固無如上述假設之多，縱有如此之多，必屬非常時期，應視爲例外，就平常言，相差甚微，如法定比價爲 1:16，而市場比價爲 1:16.5 時，已足發生金幣外流之情形。但市場金幣一時不至於絕跡，當金幣開始外流後，國外白銀亦必漸向國內流進，於是國外黃金因漸多而賤，白銀因漸少而貴，在國內白銀之用途較大，黃金之用途較小，白銀因之而漸貴，黃金因之而漸賤，金銀之市場比價將自 1:16.5 漸回復至 1:16 之標準，金幣之流出，白銀之流入，均能漸止，國內金銀幣之流通依然如故；反之亦然，此之謂補償作用。必須於金銀市場比價與法定比價相差較少時爲然，若相差較大，雖估價過低之金屬流出甚多，仍不足以恢復其法定標準則殆矣。過去複本位之所以相繼失敗者，卽在此種補償作用往往不能實現，此實爲舊複本位制之最大缺點。今之創複本位制者，自非別闢蹊徑不可，其肯苦心焦思，倡導新說，爲理論根據者，要以與白銀有直接利害關係者爲最甚。蓋在新制之下，可以推廣白銀之用途，能維持或提高其價值也。

三　新複本位制之理論

故新複本位制必能補救舊複本位制之缺點而後可。據馬柊斯博士(Dr. Markus)之說，(註一)舊複本位制之重要缺點如下：

(1)法定比價與市場比價發生差額時，必較貴的金屬流出。

(2)私人因此可以從中取巧。

(3)政府損失。

(4)決定輸出金或銀之選擇權在私人。

因有此四缺點，故先後失敗，中國應採之複本位，自不能蹈此覆轍，新的複本位制必須使較賤之金屬流出，私人無從取巧，政府亦不致蒙受損失，輸出何種金屬之選擇權須在政府，如是舊制之缺點，一掃而空，自能推行盡利。其實行初步在廢止金銀硬幣之行使，以金銀塊形式充作兌換準備，市面流通者則純屬鈔票。在舊複本位制之下，凡欲向外國購買貨物，償還債務，或投資者，得收集市面流通之金幣或銀幣，交由銀行或錢莊辦理，故必擇其價值較貴者，輸出國外。在新制之下，彼等必須以鈔票向政府兌成生金或生銀，政府兌給生金或兌給生銀，選擇之權在政府；在舊制之下，選擇之權則在私人，是第四種缺點已去。政府爲求自身之利益，自然必代給較賤之金屬，請求兌現者無從取巧。蓋兌取較賤之金屬輸出，無利可獲，何必多此兌現之一舉乎，是第二缺點又去。即使兌出，所兌得者，

不過金塊或銀塊，亦不便供市面流通之用，使法定金銀比價與市場比價相差較少時，未必無人請兌，因對外購買物品還債或投資，容有必要也。然所輸出者皆為較賤之金屬，第一缺點又不存在。在政府之立場言，金賤時則兌給金，一面以較貴之銀輸出換金運回本國，充作兌換基金，如國內一兩金作十六兩銀，國外僅十五兩半銀作一兩金，每兩金準備可節省半兩銀之兌價矣。銀賤時則兌給生銀，而以存金輸出換銀運回，充作準備，如在國內付出銀十六兩作一兩金，在國外一兩金可兌十六兩半銀，運回本國，每兩金可得半兩銀之餘利也，是則法定比價與市場比價差額之利益，悉歸政府矣，如是第三點弊病又去。故在目前環境之下，舊複本位中國不可用，而新複本位則大可用也，且能永久維持於不墜，此單就政府之利益言之。其對於人民之利益又如何：就個人言，似無何等利益，就全體言，則利益甚大。蓋常以較賤之金屬為價值之尺度，物價常可維持較高之水平也。中國今日利於減低幣值，使貨幣對外匯價較賤，可以獎勵出口貨，若較高則進口貨必多。故彼輩以為中國如能採用新複本位制，則外匯常以較賤金屬為標準，大足獎勵中國之出口貿易，與限制進口貿易，減少入超，非中國國民經濟之利益乎？政府與人民既能兩得其利，又何樂而不為乎？若如美國政府強制減低金幣成色，雖與債務者有利，而債權人及消費者均受極大之犧牲，衡以公平之義，似尚欠妥，若新複本位制下幣值之較賤乃屬有限，且係自然現象，其利益較美國之貶低幣值政策又勝一籌矣。

彼輩以為中國採用新複本位制之利益，尚不止此，中國經濟之凋敝，物價賤，交通不便等，均為重要原因。凡距離鐵路較遠之鄉村，其物產均賴帆船獸力或人力馱載，雖距離較短，而耗費已不貲，距離較長者，迨達目的地，其所

費或已與其賣價相當，貨物本質幾至一錢不值。今如利用新複本位制，每以較賤之金屬爲價值尺度，物價常能維持較高之水平，鄉村貨物雖成本較大，猶有微利可獲，必較目前易於流通，此又爲中國農民經濟上之利益。外國進口貨物皆爲體小值大之工業品，如金銀首飾金表金鋼鑽等物，負擔運輸費之能力雖強，而事實上所負擔者反甚少，故無遠勿屆。中國輸出者皆爲笨重之農產品，體大值小，負擔運輸費能力本小，而交通又不便如此，事實上負擔運輸費用反特大，故改革幣制外，改善交通，亦刻不容緩。試以杭江鐵路爲證，該路通車後，金華所產之物，運出特多，可概其餘。今中國如能再減低幣值，可以增加出口貨，出口貨發達，衡以國際間以貨易貨之原則，進口貨亦可增加，豈非足以增加中國全國國民之經濟幸福乎？故中國如能實行新複本位制，一般物價可以擡高，農村物產能有廣大銷路，農民因此經濟豐足，中國新興輕工業以農民爲最大主顧，從此可以發達；輕工業既發達，重工業亦可間接發達矣。戰時工業如鋼鐵廠飛機廠兵工廠無一而非重工業，平時如發展重工業，則戰時所得之利益又豈少哉！輕重工業既均能發展，國民財富由是益增，政府對關稅統稅等收入皆能增加，地方田賦收入亦不至短欠。自民國十六年以來，浙江一省田賦短收達二千多萬元，致浙江財政陷入困難，其他各省亦可想見，今能免去短欠，豈非一大幸事。從前交通不便之處，此時官民兩富，自可以建造汽車路與鐵路，對於農田水利之興革，農民亦有負擔經費之能力，國民經濟建設之目的，豈非從此達到。再推而廣之，土匪亦得肅清，政治可以日趨清明矣。年來土匪之所以猖獗滋蔓，全因國民貧困達於極點，挺而走險，今既各能飽食暖衣，優游卒歲，誰尚願以身家性命作孤注之一擲乎？縱有少數分子固執不化，在從前交通不便時，往往須以大軍包圍勦辦者，將來交通便利，僅需極少之兵力即可克服，

肅清之易，勢如反掌矣。

中國過去經濟之不發達，以國貨對外不能競爭，國貨所以不能競爭，以關稅受多方束縛，政府不能利用之爲實行保護國內實業之工具，將來貨幣價値旣低，對外匯兌必跌，外貨進口成本必增，無形中已有提高關稅之效果，足與外國貨競爭矣。故中國貨幣問題，倘能從此解決，一切經濟問題似皆可迎刃而解，彼輩重視中國貨幣與經濟之關係，有如此者。

彼輩尙有一最動聽之說法，謂華人最能勤儉，積蓄能力最強，每見出國華僑，其去也無不衣衫襤褸，及同國時，又無不衣冠整齊，儼然上等人矣。故今日在南洋美國富有財產之華僑，幾無一非當年難於生計者，因能克苦經營，無論爲橡皮業，雪茄烟業，米業等，皆有良好成績。至國內之經營實業者，每以失敗見聞，豈國內華人經營積蓄之能力，不如在外華僑乎？同一華人也，何以有如此之差異，要亦環境有以使然。在外國種橡皮可以發財，在中國種麥不能發財，在南洋經營米業可以發財，何以在閩廣經營卽不能發財，同一中國人，一彼一此，究何故哉！豈非環境使然歟？故欲使國內華人皆能賺錢致富，非改造環境不可。中國環境惡劣之故有二：自世界經濟陷入恐慌，英日美各國先後放棄金本位，貶低幣値，經濟狀況，日有起色，各國貨物咸以中國爲尾閭，肆行傾銷，中國工廠所以難於維持，此其一。各國旣競貶幣値，中國反因美國之收買白銀，維持高價之銀本位，中國實業益難維持，此其二。中國經濟在此雙重打擊之下，遂無法抵抗其壓迫，故中國亦必須利用貨幣政策，加以反攻，方稱對症下藥，新複本位制，實一最良之反攻策也。若在其他各種貨幣方策之下，政府必須借用外債，充作改革基金，若此種複本位制，可

不借外債，達到改革之目的，因幣制自身可予政府不少之餘利，此又新複本位制之一利也。可見舊複本位制因金銀比率變動而失敗，而新複本位制反因比率變動而獲大利，蓋以較賤之金屬供兌現之用，此即人棄我取之物，不難收集，與今日常恐儲金不足者，眞有天淵之別矣。

倘更能於平均市價減低百分之四十，則獲益愈大，正與英美本位貶值相同，能使國內物價上漲，出口貿易繁盛。設如市價平均金銀比價為一與四十之比，低減百分之四十，則為一與六十六之比矣，發鈔銀行於其鈔面可刊明：

此鈔為法幣〇〇圓，可兌金一元或銀六十六元，或付金幣或金條，或付銀幣或銀條，均由發行銀行自擇。

如此辦理，中國仍可用銀，銀價自不難維持，則豈祗中國之利，美國政府與銀派議員亦大受其利，以此與美國交涉，商借一筆大款，為整理幣制之用，一面共同維持新複本位條件，則事有可成也。苟不然者，中國放棄銀本位，而美國將改變購銀政策，而銀價落矣。中國為最後用銀之大國，被棄之銀何從消納，加以中國藏金甚少，欲使金準備充實，勢非被迫將銀迅速貶價出售不可，損失之大，何可計算。

以上為馬格斯氏之意見，頗動聽聞，或足為吾國救時之妙策，但一經研究，不無疑焉。請申述之。

四　著者之意見

馬格斯氏所見者，皆就新複本位制之有利的方面看，卻忘去其不利的方面，凡事有利必有弊，吾人取捨之標

準，決不在利弊之有無，而在其利弊之孰大耳。其所舉之利雖如此，而其弊亦所難免，如弊值貶低，足以加重我國公私各方面之負擔，即其一例。政府所負外債皆以外幣為計算標準，負擔之加重無論矣，即私人之負欠外債者，亦不少，豈能免去同樣之遭遇。或謂外債以關稅為擔保，現在關稅改征關金，幣值跌落，關金與外幣之關係如故，並無何種損失，要知關金與外幣之關係雖不變，而關金對國幣之折合率已提高，進口商之負擔豈不加重，進口商復以之轉嫁於消費者，豈非仍為我國之損失乎？舉此一端，已可見其不能有利無弊如論者之所述矣。

且由著者研究之結果，雖覺其言似天花亂墜，揆之實際，皆不可通，請分五點批評之於下：

（1）難得人民贊助。現行之紙幣政策，已使政府進退為難，凡事必須得人民之贊助，則推行自易，人民縱不反對，倘態度冷淡，無合作之表示，已足使事業不成。現因人民始終不明白新貨幣制度之內容，故對其所有之白銀，始終不肯提交政府，調換法幣，財政部雖多方設法，且犧牲百分之六之高利吸收政策，猶不能達其目的，人民不明白現行紙幣政策，猶不能行，忽又採行金銀複本位，從前僅有銀本位，現在又加一金本位，兌銀或兌金選擇之權則在政府，以如此複雜之機構，且又加上百分之四十之貶價，愈使人民莫明其妙，欲其取信於一般頭腦單簡之人民，豈可得乎！既自銀本位改為匯兌本位，繼且改匯兌本位為金銀複本位，忽又減低銀幣成色，朝三暮四，出爾反爾，彼等實有不知適從之嘆，更何能望其贊助乎！

（2）外匯仍不免於不安定。我國過去銀本位最為世人所詬病者，厥在其價值不安定，外匯因之常有劇變，國外貿易不易經營。今在新複本位制下，使市場銀貴金賤時，政府兌付黃金，一般人民亦必藏銀用金，金與外國貨

幣固有一定關係，因外國多採金本位，已放棄金本位者，亦多竭力安定其匯價與黃金成固定關係。如英美向來匯兌之市價為 $4.8665＝£1，即美金 4.8665 元與英金一鎊之純金含量相等，中國複本位下之金幣亦必與外幣有固定關係，故銀貴金賤時，以金為流通之工具，外匯固可安定；如英幣值金一兩，華幣值金半兩，則二華幣與一英幣為平價，一般人購買外匯，不至有大變，固無問題。反之，苟市場金貴銀賤，則人人皆將以銀為支付之工具，外匯亦必以銀價為標準，則外匯之變動不定，國際貿易經營困難，其情形將與銀單本位初無二致，又何貴乎改革銀本位而為金銀複本位乎？

(3)與世界潮流不合。 倘先進各國均不採用金銀複本位，我國單獨採用，已說不過去。中國如欲採用金銀複本位，至少先進各國亦應採用金單本位，庶有接近之機會。但多數先進國家皆已放棄金本位，其原因在金貴物賤，引起經濟恐慌，故放棄金本位以資救濟。最近之將來，金貴之原因不易消除，各國亦決難恢復金本位，且將以現行紙本位為滿意，我國又何必獨自採用金銀複本位乎？彼此相去，不覺其遠乎？

(4)實行新複本位，亦為事實上所不可能。 因中國缺少黃金故也。

(5)金幣一去不返。 現在各國競爭吸收黃金，牢守不放，美法二國幾占世界存金三分之二，既均關住不放，日英藏金雖少，其重視金貨與美法固無軒輊。故我國如採用複本位，當金貴銀賤，黃金流出國外時，(政府以貴價之黃金輸出國外，掉換白銀)，不怕一去不返乎？苟一去不返，則我國仍將回復銀本位之本來面目，豈尚有金銀複本位迴旋之餘地乎？銀本位回復之後，外匯變動不定，有如第(2)項所述者。

(6)必實行國際金銀複本位方能收合作之效。　新舊複本位之理論雖多差異，而此點則同，決非中國一國之力可以行得通，若必欲中國勉強試行，不過以中國為國際的犧牲之試驗品耳。欲免去中國試驗之犧牲，吾必重加申明，、曰必須有國際的合作方可。旣為國際的，則當金貴銀賤或銀貴金賤時，貴者輸出以換賤，但各國皆須用賤金屬，試問何從而得之；各國皆須出售貴金屬，試問何國願收買？

(7)中國貨幣之改革，非中國經濟復興之中心問題。　要知中國經濟衰落之原因，決非如此簡單，貨幣制度亦非解決問題之萬靈寶丹也。

(註一)一九三五年十月三十日及十一月六日金融商業報(Finance and Commerce)兩次登載馬格斯博士(Dr. Walter Markus)關於新複本位制之論文，一九三六年二月十九日復從捷克斯拉夫來文，一再討論新複本位制之益。

第二十七章　穩定物價與穩定匯價

一　穩定物價派　二　穩定匯價派　三　余之意見　四　結論

於紙本位一章內曾論英國之外匯平準基金，該基金之最後目的，為使國際匯兌免除劇烈之變動，即所謂穩定匯價是也。其與穩定匯價相對者為穩定物價，穩定物價與穩定匯價為戰後所發生之問題。有一派學者以為穩定物價與穩定匯價不能同時兼顧，為國家經濟着想，與其犧牲物價之安定，不如犧牲匯價之安定。現在中國亦有此二派思想，一派主張穩定國內物價，一派主張穩定對外匯價，茲就此二派意見分別評述如次：

一　穩定物價派

此派以為犧牲匯價，關係較輕，物價非求其安定不可，此派可以上海朝鮮銀行總經理服部岱三氏之意見(註一)為代表。其大意為中國以用銀之故，因金銀比價常有變動，對金本位國之匯兌本已犧牲，非若金本位國間之匯兌，有固定之平價也。近十年來，中國對外匯價之變動，至為劇烈，而中國處之泰然，未以為異，是外匯之變動，已為中國所慣習。惟中國物價，卻甚安定，且常能避免世界物價變動之影響，此因中國以銀為幣，而銀在金本位國，為物

品之一，金貴物跌，銀既爲物品之一，亦隨之而跌，銀與其他物品既已同跌，則其交換比率，仍屬不變。故中國物價得不隨世界物價以俱跌，反之亦不隨世界物價以俱漲。銀同居於物品之列，金與物之比價雖有變動，銀與物之比價，依然如故，中國物價之所以能較爲安定者此也。然其對外匯價，則隨金銀比價之變動而犧牲矣，此一派學者，以爲穩定物價與穩定匯價，不能同時兼得者此也。若此次國內物價之慘跌，乃因美國實行購銀政策，以致銀價突然跳起，是銀價之貴，非由於金價之跌，而由於白銀之需要驟增，故銀雖漲，世界物價並不隨以俱漲，在中國則以銀價之貴，物價爲之壓低，此爲特殊情形，當作別論。大抵犧牲匯價安定物價，在中國由來已久，經驗已深，此後方針，亦可繼蹈故轍，不必徒事紊更也。

以上所述，爲穩定物價派之說法，按英國「貨幣改革宣言」(British Currency Declaration) 之大意，與此派亦約略相同。據謂現在英國所取步驟有三：第一、先將各國物價提高至有利可圖之點；第二、再求世界物價之安定；第三、物價安定以後，再求國際匯兌之安定，在物價未安定以前，則寧犧牲匯價以安定物價。蓋在物價未安定以前，決不能獲得匯價之安定，譬如美國一物，價爲美金四元，已屬有利可圖，同樣物品在中國須賣國幣八元，始能獲利，倘中、美兩國物價，穩定於此，則中美匯價當爲美金一元，等於華幣二元，倘中國物價尚未提高至此程度，譬如該物之價，尚在六七元上下，則中國物價尚須提高，易言之，中國物價猶未至安定之時。苟各國物價，猶未至安定之時，則國際匯價，亦斷乎不能安定，故各國必須採取同一之物價政策，而後匯價之安定可期。否則各國政策不同，則爲本國計，不如犧牲匯價，保全物價，此英國「貨幣宣言」之大意也。

二 穩定匯價派

此派認爲匯價與物價有同等之重要，匯價萬萬不能犧牲，法郎集團，卽與此派之主張相同，故寧任物價跌落而不願放棄金本位，在中國可以顧季高氏爲此派之代表，顧氏在銀行週報第二十卷第八期發表「中國現在果需要一個不動的物價水平否」一文，其對於此題之問，爲否定之回答，其主要意思爲物價可以變動，惟不宜過驟，同時應與生產成本相比，倘物價隨生產成本以低降，爲應有之變動，不必加以穩定，匯價則非求其穩定不可。彼謂自新貨幣政策實行以來，出口物價，上漲最速，其次爲進口物價，躉售物價所漲甚微，出口物價高於進口物價，對外交換條件，利於中國。譬如向外國購買一百萬元之機器，須以一萬包之棉紗交換（每包以一百元計），倘棉紗之價漲至三百元一包，機器僅漲至一百五十萬元，則現在以五千包棉紗，卽可換以前一百萬元之機器，故出口物價高於進口物價，中國可以較少之貨物換取以前同量之物品，今進口物價雖漲，但尤不及出口物價所漲之速，故中國仍爲有利。中國出口物品，以農產爲多，今出口物價高漲，可使內地貧苦農人，收入較豐。中國人之所得，相差實屬太遠，買辦官僚，其上者月入可達數千元，內地窮苦農人，月入不過五六元，所得之不均，世無其匹。今出口貨品如桐油，猪鬃，鴨毛，羊皮，骨頭，羊腸，草帽邊等，銷路激增，價格上漲，內地農人之收入，當可因以稍增。同時躉售物價，所漲甚微，可知一般物價並未上漲，蓋躉售物售指數係以進出口物價及一般物價合編而成，今進出口物價均漲，而躉售物價所漲甚微，當可推定一般物價並未大漲，同時生活費指數亦未大變動，農民之收入增加而支出不增，實爲

新貨幣政策之成功，新貨幣政策既已得到成功，即應本其一貫之方針，繼續穩定匯價，倘匯價一有變動，必將影響於出口貿易，使出口商趦趄不前，出口物價或將回跌，農民收入或將減少，故匯價必須穩定，實有其最大之理由。英國之所以設置鉅額外匯平準基金者，亦即爲制外匯過度之變動，以免阻礙國外貿易之發展，此其一。在平時固需要匯價穩定，而在戰時爲尤然，平時如不能穩定匯價，則不但不能利用外資，而且本國資本亦將逃走，至若戰時不能穩定匯價，即不能借外債以濟急需，故歐戰時英國停止金本位後，第一步即設法穩定英美匯率，以便向美借款，倘匯價不穩，美國決不肯以款貸英也，此其二。

顧氏又謂中國不必畏懼入超，（此與余意正同，余以爲中國需要入超，不過入超須改性，由消費品之入超，改爲生產工具之入超，則入超不但無害而且必要，）現在有許多人以爲入超爲匯兌不能平衡之原因，此實錯誤。要知入超不過爲國際收支中之有形支出，倘有無形收入相抵，入超雖大不足介意，最應注意者，須視外匯準備是在減少，抑在增加，倘無形收入多於有形支出，則外匯準備必有增無減，無慮匯兌之不能平衡也。同時亦不必畏懼發行之增加，苟貿易量擴大，自須增加發行，以供流通云云。

余贊成穩定匯價，中國商人對於匯價之變動，極爲注目，進口商如見先令驟縮，必將大起恐慌，而於物價指數之升降反視若無覩焉。故爲安定人心計，尤不能任匯價有漲落，惟顧氏以爲政府應明白宣示國幣與外幣相聯，始能表示其穩定外匯之決心，則過矣。彼謂日本已與英鎊相聯，定於一先令二便士（合日幣一圓），因日本對外貿易關係太大，故外匯必須求其安定。但余以爲日本曾經施行匯兌傾銷政策，蓋日本於穩定以前，確將對外匯價壓

低不少，壓低以後，乃加以穩定，但日本未嘗彰明較著，自謂與英鎊相聯，彼對英匯價之定於一先令二便士，乃爲自然之配合，非若中國之對外匯價，由政府下令規定也（如國幣一元應合一先令二便士半）。日幣之定於一先令二便士，亦猶英美匯兌之回復舊平價，在二國均爲金本位時，一鎊等於四·八六美元，此爲鎊元含金量之比率，今鎊元均爲紙幣，而其比價在四·九二左右，豈能爲謂鎊元含紙量之比率乎？然則此項匯兌比率何由而定，曰定於鎊元購買力；一鎊之購買力等於四·九二美元之購買力。故一鎊可以換四·九二美元，英日匯兌之比價，亦猶是已。二種貨幣購買力之比價，出於自然，故不能謂日本規定以一先令二便士之價與英鎊相聯結也。事實上日圓確與英鎊相聯，但其聯結之點，非由政府規定，乃由日圓自己尋得也。中國對外匯價，係由政府規定，但不明言與英鎊聯結：第一、恐日美反對，發生外交問題；第二、恐英國變更貨幣政策，中國亦須隨之而變。此層關係尤大，假如英國果眞變更政策，以致英鎊跌價，原爲一先令二便士半合國幣一元者，或將改爲一先令六便士，倘與英鎊聯結，必須維持一先令二便士半之比價，則中國亦惟有多發紙幣，膨脹通貨，以壓低幣値，而後方能維持原來之比價，然如此一來，國內物價，必須大漲，是卽所謂犧牲物價穩定匯價矣。二十五年正月十五日金融商業報（Finance and Commerce）有斯芬克斯（Sphinx）一文，題曰「中國通貨何處去」（Whither Chinese Currency），亦謂中國貨幣不能與外國相聯，蓋一經聯結以後，匯價雖得穩定，但物價恐發生無謂之變動。

顧氏又謂中國應先壓低匯價而後加以穩定，（實際上此層已經達到，二十四年十一月四日以前，英匯尙爲一先令六便士左右，此時投機家正在大買外匯，至四日新幣制公布，英匯卽落至一先令二便士半，在數日以內竟

壓低三便士半，自後卽穩定於一先令二便士半上下）蓋壓低匯價，對於中國出口貿易甚爲有利。譬如生絲在中國賣一千元，一包在美國可賣五百元美金，此時卽美金一元等於國幣二元。今如國幣對外匯價壓低，美金一元可換國幣三元，則一包生絲在美國賣五百金元，匯回本國可得國幣一千五百元，比前多賺五百元。於是出口貿易必將大爲擴張，因出口貿易之擴張，激起國內經濟之變化。內地交通不便之處，本來因運輸成本太高，不能輸出之物產，今以通商口岸之價格遠過於內地，足以負擔運價，亦可以源源輸出矣。因此內地窮苦無告之農人，收入可以增加。在一九三五年十月三十日及十一月六日金融商業報有馬格斯(Walter Markus)二文，據謂壓低匯價，對於內地農人確極有利。中國內地運輸，猶多用人力及獸力，運輸成本甚高。今以對外匯價低落，出口物價大漲，內地物產運至通商口岸，已屬有利可圖，苟因出口貿易有利而發達交通，減低運價，則運價減低一倍，市場面積或可擴張幾倍。蓋貨運一多，疏濬水道，興築鐵路，亦皆有利可圖，故交通當可因此而發達也。馬氏係主張中國採用新複本位制者，並謂中國通貨價值萬萬不能再有提高，余於馬氏之新複本位制，不敢同意（詳見新舊複本位制一章），惟其對於中國經濟之觀察，不無見地。

今後中國之貨幣政策，究將何去何從，以物價遷就匯價乎？抑以匯價遷就物價乎？由前之例，先行穩定匯價，使物價與之適合，是則匯價不變而物價時需變動。由後之例，先圖穩定物價，使匯價與之適合，是則物價穩定而匯價時需變動。最近凱塞爾（G. Cassel）出版經濟學之數量的研究(On Quantitative Thinking in Economics)一書，主採前例，先穩定匯價而後使物價與之適合(all interests adjusted to the fixed rate of exchange)，

並謂匯價不能自覓出路，必須先將匯價決定，而後再令物價與之適合。（註二）

三　余之意見

以上兩派以為對內穩定與對外穩定，不能同時兼得，於是有主張對內穩定者；有主張對外穩定者。實則二者並非相反而係相成，欲求對內穩定，不必犧牲對外穩定，反之欲求對外穩定，不必犧牲對內穩定，二者可以同時存在，抑且必須相輔而行，例如工業國家之原料須向外國購買，倘對外匯價跌落，則進口原料必漲，原料漲價，則若干時日之後，工業品亦必漲價，此為對內穩定破壞於對外匯價之跌落者（即對外不穩定）。反之，本國通貨膨脹，出口增加，進口減少，現金逐漸流入，通貨逐漸增加，物價逐漸高漲，在對方則以現金逐漸流出，準備逐漸減少，信用逐漸緊縮，物價逐漸跌落，如是經過相當時日以後，二國之物價有高低，則二國之貨幣購買力亦必發生變異，前者之貨幣購買力低落，後者之貨幣購買力提高，於是此二國貨幣之比價（即匯率）亦必與前不同。譬如同為一物，在中國賣國幣四元，在美國賣美幣一元，則國幣與美幣之比價為四與一（即國幣四元等於美幣一元），倘美國物價提高，中國物價跌落，該物在中國祇賣三元，在美國須賣一元五角，則國幣與美幣之比價，將改為二與一（即國幣二元等於美幣一元），此為對外穩定破壞於對內之變動者。由此可知對外不穩定，對內亦不能穩定，反之，對內不穩定，對外亦不能穩定，故二者實係相成而非相反，不過於短期間以內，不能相輔而行耳。

對內穩定與對外穩定既係同時並存，則對外匯兌，必定有一真確之平價(real parity)，在此真平價未定以

前，對內對外，必不能達到穩定之地步，以前各國在金本位時，所謂匯兌平價者，卽為二國本位幣含量之比，可以由計算而得，其問題甚為簡單，今各國多已採用紙本位，匯兌平價，不能再從本位幣之含量計算，何者始為眞確之平價，其問題甚為複雜，如何決定，亦非易事，找尋平價，惟有從暗中摸索，用錯誤試驗之法（By trial and error method）以得之。故欲得一眞確之平價，非經過相當之期間不可。英國於一九二五年恢復金本位後，以所定平價太高，出口貿易大受影響，吃虧非小。一九二五年以後，法國恢復金本位，壓低平價過當，出口大增，現金集中，亦有無法處置之感。英法二國皆犯過與不及之病，此非二國之不欲得一眞平價，實以眞平價之不易決定也。

在紙本位之下，匯兌平價，既不能就本位幣之含量計算，然則果無計算標準否乎？曰、有，是卽為凱塞爾所創之購買力平價說（purchasing power parity theory）。今請言其大意：彼謂吾人何以需要外幣，卽因購買外國貨物及其勞務，非用外幣不可。然則何以知英幣一鎊等於美幣四・九二元，曰、因一鎊在英國所購之貨物與勞務，與四・九二元在美國所購之同樣貨物與勞務相等，是卽一鎊之購買力與四・九二元之購買力相等，故一鎊等於四・九二元。貨幣之購買力，係以物價為表示，倘美國物價提高一倍，則以前四・九二元所購之貨物與勞務，今須以九・八四元購得之，而英鎊對於美元亦將改為一與九・八四之比。於此又可見對內安定破壞，對外安定亦必為之破壞，故二者必須相輔而行，雙方兼顧，倘顧此失彼，則并此而亦將失之。

但凱塞爾氏之購買力平價說，亦不能認為計算匯兌平價之眞確標準，因購買力平價，必須以物價指數表示之，倘各國物價指數所包括之物品各不相同，則其所表示之貨幣購買力，亦因之而異。譬如美國之物價指數與英

國之物價指數雖同爲百分若干，亦不能斷定一鎊之購買力與四・九二元相等。因二種指數所包括之物品，未必相同，若二種貨幣所購之貨物不同，自不能定其購買力之是否相等。大抵世界各國，各有其天賦之利，而人民之生產效能，又多不同，例如美國之毛織工業不及英國，英國之煤油工業則不及美國，諸如此類，不可勝數，因各國所產物品多有不同，而其人民之消費習慣，又多異致，故各國物價指數所包括之物品，當然無相同之理，物價指數之內容不同，則各國貨幣之購買力，自無比較之可能。

或謂各國貨幣之購買力，惟有用國際物價指數以表示之。例如棉，麥，糖，橡皮，煤油等類，皆爲各國所需，爲國際物品，其價格有國際性，以之表示各國貨幣購買力，最爲適當。其實亦有問題，國際商品價格，如以本國貨幣計算，常隨其匯率而變動。譬如火油價格，忽而四元，忽而四元四角，中國賣四元時，美國賣一元。則中美匯兌平價爲四比一，中國賣四元四角，則平價將改爲四・四比一，是平價乃隨匯率而移動。在某一匯率之下，卽有某一相當之平價，究竟何者爲眞確之平價，仍無從決定也。於此更有一大疑問，卽匯率決定平價乎？抑平價決定匯率乎？在金本位時，平價決定匯率，爲甚明顯之事。在紙本位下，平價亦隨匯率而移動，其過程爲由匯率影響於物價，由物價影響於平價，此就國際物價指數言爲如此。如就各國一般物價指數言，則可先由物價之變動影響於平價，再由平價影響於匯率。惟各國指數，因其內容不同，不能作爲購買力平價之基礎，既如上文所述，若以國際物價指數爲基礎，則平價又隨匯率而移動，眞確之平價，究在何處，固不能定也。凱塞爾氏置此不談，惟以計算平價變動之差率爲準。譬如今日英美購買力平價爲四・九二，經過若干月後，變爲五・六二，先後差・七〇，其差率約爲 14%，是卽英鎊對美購

買力，業已提高14%。至於四·九二之平價如何得來，是否爲眞確之平價，彼皆闕開不論，祇論其差率爲14%。此誠爲一巧妙之方法，但不準確，卽退一步姑認其爲可用，仍有許多問題：第一、先後支付之對象不同，則對外購買力之差別，亦不能作爲比較；譬如在四·九二之平價時，英國對美支付，係用於購買貨物及勞務，但在五·六二平價時，支付對象乃爲償還債務或投資，此二種平價卽不能作爲購買力差別之比較。所謂購買力者，專指購買貨物及勞務而言，支付債務及投資不在其內。然此種支付，對於匯率之影響，亦與支付物價同。故匯率之變動，不僅由於購買力平價之變動，一切國際支付，皆有關係。第二、卽使支付對象，均爲購買物品，倘先後所買之物品不同，則其購買力之差別，亦不能作爲比較；譬如以前所買者爲普通貨物，而現在所買者爲幾種特殊的貨物，則以前之貨幣購買力，當然不能與現在之貨幣購買力比較。第三、物價之高低，與購買之數量，亦有關係，倘爲大批購買，當可得較低之價，是同一貨幣，因其購買數量之多寡，可以有不同之購買力。第四、關稅之增減，亦足以影響貨幣之購買力；譬如美國關稅提高，則其國內物價亦必隨之提高，而美元之購買力低落，此非由於貨幣本身方面之變動。故其購買力先後之差別，亦不能作爲比較。第五、英美二國，進步之程度相同，尚可互相比較。假使經過若干年後，二國前進之程度相差甚遠，卽無比較之可能。二國貨幣購買力，祇有在二國經濟發展之程度相等，而又在靜態之下，始能互相比較。倘一經變動，二國之經濟情形，已有差別，則其貨幣之購買力，亦不可比擬矣。按凱塞爾氏購買力平價說，設有種種假定，假定其他情形相同，則實際匯率與購買力平價，必係互相依隨，此自不錯，然其他情形，決無相同之理，故此亦不過爲一種理論而已。

四 結論

從上文討論結果，在紙本位下，欲定一準確之平價，良非易事。中國於實行新貨幣政策之日，宣布一先令二便士半爲對英匯兌平價，乃出於任意的規定，是否合於準確之平價，尚未可知。至若日本對英匯率穩定於一先令二便士，與英美匯率穩定於四·九二元，乃係經過相當時間，自行找出，雖未必卽爲準確之平價，要亦相差不遠，此猶水之就下，一至平地，卽形穩定。國際匯兌亦然，一至國際經濟有相當之平衡，國際匯率，自亦隨之定着於一點，準確之平價卽在於此。故以錯誤試驗之法(By trial and error method)經過相當時間，當可找得一相當的平價。倘中、英匯率一先令二便士半，尚與眞平價相差甚遠，則將來仍須變動，必須對內經濟與對外經濟達到平衡之點，而後準確之平價始能成立。

據上所論，凱塞爾氏之購買力平價說，不能完全作爲決定眞平價之準則。因其中尚有許多問題，未能解決也。今後找求眞平價之途徑，惟有下列三種：

(1)錯誤試驗(trial and error method)，此法上文已有述及，乃完全爲暗中摸索之法。

(2)實際穩定(de facto stabilization)，此法不問是否與眞平價完全相符，但求大體不錯，卽將匯價穩定，現在中國之穩定匯價，似乎與此相類，因其爲五年之平均數也。

(3)逐漸改正此法乃重在調查二國之經濟情形，調查淸楚以後，逐漸將匯率修正。故採用此法時，對外匯率，

當有變動，惟其目的乃在找尋眞平價，爲找尋眞平價而更動匯率，倘其更動匯率，意在增加出口，減少進口，以圖一時之利，則其結果壞矣，故更動匯率有適當與不適當之分。

先言其不適當者，倘更動匯率，衹在企圖一時之利，必不能得適當之平價。其法即將本國貨幣壓低，別國貨幣抬高，藉以鼓勵出口，阻止進口，結果別國必將採用報復手段：第一、提高關稅，對於貨幣貶值之國之貨，特別加重其進口稅率；第二、實施定額分配制，該國貨物，衹能進口百分之若干，則該國幣值，無論如何貶低，亦將失其效用矣。反觀該國本身，則因幣值貶低，通貨膨脹，政府信用喪失，國內資本逃走，外資不肯再來，人民藏匿現金，是原欲損人以利己，今人不損而己反受其害矣。倘對方不用關稅政策與定額分配，亦用貨幣貶值以相報復，則其貶低之程度，更較第一國爲甚，循此以往，國際匯兌，必將紛亂不可究詰，二國之出口工業，因對外關係之不能預計，必將大受影響，出口工業之出品，勢必跌價，故對外匯率不得其當，必影響於國內物價，此又足以證明。對外穩定與對內穩定之不可須臾離者也。蓋今日之國際經濟，互相連鎖，無一國能分離而獨立者，譬如中國一旦與外國斷絕經濟關係，其結果必有不堪設思者，國際匯兌之紛亂，足以阻礙國際貿易與國際投資，一言以蔽之，足以打斷國際經濟關係之連續，由是又可知對內及對外穩定與國際投資，有不可分離之關係矣。

至若適當之更動，其目的乃在找尋眞平價，在未曾找得以前，尙須隨時加以更正，故其變動也，乃趨向於眞平價，不若前者之更動——不適當之更動——離眞平價而愈遠也。綜上所論，眞平價之成立，必在國際經濟平衡之時，惟國際經濟非能永遠平衡者，在此科學猛進時代，平衡更不可久，譬如一國因發明新的生產方法，使成本減低，

是爲社會之福利，但成本減低以後，物價必須隨以減低，而後此福利始爲社會所共享，故物價因生產成本之減輕而低落者，不必加以穩定，否則此種福利，將爲少數資本家所獨享。由此以觀，國際經濟之平衡，既不可久，則所謂眞平價者，亦不能固定不變，譬如英美二國之經濟，處於平衡狀態，一英鎊所購之物，等於四・九二美元所購同樣之物，二國之眞平價當爲一比四・九二。今如美國生產技術進步，成本減輕，以前需以四・九二元所購之物，今可以四・四四元購之，如此英美經濟平衡，業已打破，舊的平價失其作用，欲圖平衡之重立，惟有美國貸款與英，使其得以廢棄舊的生產方法，改用新的生產方法，至英國之生產效率與美國相等之時，經濟平衡，又可成立，新的平價，隨以產生。故世界各國如欲追求眞確之國際平價，非攜手並進不可。若其中有一國落後，必須助其前進，然後國際經濟之平衡，得以隨破隨立，國際匯兌平價亦易於修正也。由此觀之，對內穩定，對外穩定與國際投資三者有密切之關係也。

（註一）見銀行週報第二十卷第四期李蔭南譯「中國幣制改革論。」

（註二）On Quantitative Thinking in Economics, by G. Cassel, pp. 46–47.

第二十八章　中外經濟之平衡與利用外資

一　國際投資（卽利用外資）可以使國際經濟趨於平衡

前章論穩定物價與穩定匯價歸宿於穩定物價，穩定匯價與國際投資之相互關係，假定英美二國之經濟，原已歸於平衡，但如美國技術進步，成本減輕，物價跌落，使人民得享受廉價之物品，則英美二國之經濟平衡又已打破，欲圖平衡之重立，惟有使美國投資於英國，或英國利用美國之資本，俾得改用生產方法，力步美國後塵，直至於二國生產效力相等時爲止，經濟平衡又可恢復，此於利用外資國（借款國）有利也。但國際投資，不但於借款國有利，卽於投資國（貸款國）亦未始無利也，蓋貸款國有一部份工業，專製出口貨品，倘不以資本貸人，人將無款可付，結果不能多購貸款國之貨品，因之出口工業不能發展，且將日就衰落，工業衰落，收入減少，生活程度將隨以降低，故貸款於人，不特可以提高借款國之生產效力，亦爲維持及發展貸款國出口工業之必要手段。就借款國言，

本國以資金缺乏，產業不興，人民無業可找，收入微薄，生活程度甚低，苟有外資可用，舉辦各種實業，則人民工作之機會增加，收入可以較多，生活程度必隨以提高，要之今日之世界已縮成一個單位，無論何國經濟不能離國際而孤立，欲共存必須謀共榮。

二 國際投資中途停止之害

利用外資，最怕投資國半途而廢，戰後歐洲各國之賴債，即由於債權國中止貸款而起，因債款不能再得，而以前所借之款，又須還本付息，債務國惟有設法增加出口以資償付，債權國深恐本國工業受其威脅，復從而抵制之，於是貶低幣值，增加關稅，採用定額分配制，使債務國之貨物不能進口，債務國既不能再借外債，又不能增加出口以償舊欠，故惟有賴債。例如戰後德國向美借款，從事復興，後來美國中止貸款，德國祇有設法增加出口，以資償付本息，而美國乃復以上述種種方法抵制進口，德國遂不得不賴債矣。

三 國際貸款過度之害

利用外資必須先行穩定外匯，此已屢屢言之，其他尙有種種條件，則詳載拙著中國經濟改造一書，此處可不再論，惟此外尙有一重要條件，爲以前所未曾論及者，應詳述於此。此條件爲何，是即借款不能過度，如實際上祇需用一萬萬元，斷不能借二萬萬元。多借則不免於浪費，而其影響所播，足以紛亂匯兌，搖動金融。如美國出超最多，假

定每年出超五萬萬元，則對方需購五萬萬元之美匯，美匯必漲，倘美國卽以此五萬萬元作爲國外投資，在對方卽有五萬萬美匯之供給，供求適相抵衡，匯價不至於有漲落，故欲穩定匯價，非國際投資不可。倘美國不肯投資，則對方匯價必大跌，救濟之道，惟有以現金償付，然對方現金有限，不能長供支付，如第一年流出過多，第二年卽將少購外貨，而美國之出口貿易必將不振，其國內物價亦不能穩定，故美國爲自身計，亦應將五萬萬元之出超，投資於入超國家，不特入超國之匯價可以維持，卽出超國之物價亦可以穩定。如此則借貸適相脗合，借方既不多借，貸方亦不多貸，倘出超有五萬萬而投資則有八萬萬，其三萬萬卽爲過度之貸款，然則此三萬萬從何而來，必爲短期資金無疑。例如英國爲世界短期資金會集之處，彼常以之轉放於他國，其數必超過應貸之額，且多有以之轉爲長期投資者，一有風潮，債權人紛來提款，而其資金已凝固於工業，如欲提回，惟有將所有之股票債票，貶價出售，是不但自身大受損失，證券市場亦必大爲搗亂，非如此，則現金將流盡，結果必被迫而放棄金本位，過度貸款之影響，乃至於斯，殆亦當事者所不及料也！

四　國際借款過度之害

過度貸款固屬不合，過度借款亦當避免，在經濟繁榮時，借款之過度與否，未易覺察，一至恐慌時期，債權國紛來提款，則必左支右絀，無法應付，至此當知所借過多矣。例如在一九二〇年前後南美諸國，如智利，比魯，波利維亞等，大舉外債，及至恐慌蔓延，債權國家紛向債務國家提取借款，無法應付，波利維亞一國如於一九三一年應付外

債本利，須佔預算75%，苟依此償付，波蘭政府，將無所出，乃不得不延期支付，於此始知借款過多之害。至若埃及之因借款而取滅亡，爲世共知，無待煩言。

且過渡借款，必發生二大問題：第一、在借款到期以前，必須籌足債務基金，如其不能，必將大感困難，波國之例是也；第二基金業已籌足，到期必須匯出，至時匯出之數，驟形增加，外匯供給不能適應，匯價大跌，無法穩定，苟運現抵補，現金流出過多，又將搖動金融，大戰以後，奧、德、匈諸國，濫舉外債，其債務基金雖能籌得，及至匯付之時，外匯供不應求，政府乃下停匯之令(transfer moratorium)，凡商人匯款暫行停止，限制外匯(exchange restrictions)，由此而起，此爲過度借款在經濟上所發生之結果。就政治方面言，倘債務國不能淸償應付之款，須向債權國商量，則彼必藉此要挾。此外如埃及之因借款而取滅亡，皆其例也。當此利用外資聲浪甚高之中國人，亟應有所注意。

過度借款，對於債權國亦甚不利，此在上文先已言之，以前日本對於中國，大舉投資，其目的別有所在，茲可勿論，如西原借款，迄今未能收回，又如平綏路之日資，現在雖已分期償還，但日人損失甚大，此爲投資過度之例也。

五　過度貸借之預防

能否預防過度之借貸，須視資本市場之組織，資本市場(capital market)與貨幣市場(money market)不同。後者爲短期資金市場，前者爲長期資金市場。中國祇有貨幣市場而無資本市場，故長期資金，亦多取給於貨幣市場，現在提倡開闢資本市場者，頗不乏人，章乃器氏與楊蔭溥氏主張最力。英國商業銀行絕對不做長期放款，

做長期投資者，另有投資銀行(Investment Banking House)，故商業銀行之資金，無凍結之患。美國亦然，其在一九三三年所頒布之銀行法，規定經營長期投資之銀行，不能爲聯邦準備銀行之會員，其劃分商業銀行與投資銀行界限之嚴，於此可知。大陸各國銀行，多有兼營商業與投資者，例如德國有若干大銀行，經營商業放款，同時亦做長期投資，以其資本雄厚，不畏風險，且其長期投資，以銀行資本經營，與利用短期存款作長期投資者有別，對於投資之工業，必派員監督，故風險亦較小。中國商業銀行亦兼做長期放款，例如上海某某銀行將其存款之一部份爲工業放款，以廠基及機器作抵押，殊不知機器價値因折舊而逐年遞減，資金價値因利息而逐年遞增，二者背道而馳，放款必至落空，此指工廠營業不振者而言。德國銀行投資於工業者，爲銀行之資本，卽使遭受損失，尙不至於有重大危險。中國銀行多有利用短期存款，長期放與工廠者，其危險實大，蓋短期存款隨時預備提取，長期放款，不能隨時收回，況以廠基機器作抵，更有落空之虞乎？現在有人提議，將工廠之廠基機器等作抵，發行公司債，藉以吸收社會流資，至公司債之利息，由銀行作保，如盈餘充足，可以稍分紅利，如此倡導，不難造成一個資本市場。

英美投資銀行爲數甚少而資力甚厚。例如美國投資銀行，不過麻根(J. P. Morgan)等數家而已。商業銀行則爲數至夥，在各州有州銀行制度(state banking system)，在全國則有聯邦準備制度(foderal reserve system)，其機構較爲複雜，投資銀行何以爲數不多，良以長期投資，須有極充足之資力，需要極專門之智識與經驗，對於各國法律習慣以及地方情形，必須熟悉，何種投資有利，何種投資安全，皆須顧慮週詳，此非智識與經驗兼富，不能爲此。英國於十九世紀之初，美國則於歐戰之後，經營投資業者，本屬甚夥，競爭亦烈，結果因投資過濫，放出

者不能收回，失敗者踵相繼，今所存者蓋已久經訓練，閱歷已深，彼等有鑒於過去投資事業之失敗，乃力避競爭，劃分範圍，各顧一方，以免過度投資之弊。（註一）因此投資事業愈趨專門，各種投資事業即有各種專門人才爲之處理，故今日英美之長期投資，較之以前穩健多矣。

從上所述，可知欲預防過度之貸借，須視資本市場有無健全之組織，資本市場組織較爲簡單，貨幣市場應較複雜，蓋投資機關，其任務爲整個的。譬如代理某種工業，發行證券，其下有掮客 (dealers) 與經紀人 (brokers) 爲之推銷，彼等在各國設有連號，經彼等批發，即可分散於各地，故投資機關不必多，貨幣市場與此不同，其任務爲瑣碎的，蓋票據貼現，數目既小，種類又多，手續複雜，故貼現機關，不妨較多，現在財政部亦在計劃開闢資本市場，設立各種投資銀行，此恐非一時所能實現。英美之資本市場亦係逐漸造成，譬如先有銀行而後始有銀行法，非先定法規而後設立銀行也。爲今之計，當先就建設銀公司，作爲投資企業之基礎，而後逐漸擴充，造成一資本市場。吾國之建設銀公司，原爲利用外資之間接機關，預備吸收外國資金，投資於本國各種實業，現在上海銀行界，凡有鉅額投資（如錢塘江大橋浙贛鐵路等），必組織銀行團合力爲之，蓋單獨投資，力量不足，即使力量充足，亦屬不宜，誠恐引起競爭，發生濫投之弊耳。今美國對於國外投資，且特設一證券與匯兌委員會 (Securities and Exchange Commission of 1933) 爲之監督，其目的果安在哉！

六　美國對於過度貸借之干涉

晚近美國投資於南美德國以及遠東，乃南美德國以及遠東幾無不賴債。於是美國政府對於國外投資，不得不加以干涉，其為預防借款國之賴債乎？則賴債之事，固不自今日始，如僅為賴債而限制投資，則未免有因噎廢食之譏。然則美國政府之特加干涉，果何為者？實以近年以來國外投資之損失為數過大。查自一九三一——三四年美國國外投資共計美金損失三十萬萬元，此數約等於全部國外投資40%。易言之，美國之國外投資已有40%落空。人民以損失過大，乃要求政府出而監督，俾投資人之利益有所保障。因此政府乃頒布二種法案：第一、為約翰法案（Johnson Act），其主要點，凡借有美國政府之款而未曾清償者，此後不得再貸借之；第二、為一九三三年之證券法案(Securities Act of 1933)。其主要點凡外國在美國市場發行證券，必須至證券與匯兌委員會(Securities and Exchange Commission)聲請登記，凡未經登記之證券，不得在美國發行。其目的即在保護投資人。美國既已有此二種法案，則以後中國欲利用美資，殊非易易，惟短期資金，仍可利用，此不能對美抱怨，祇能自責信用不佳，因彼對無論何國，一律待遇，非對我特別苛刻也。前次宋子文氏赴美，其目的原在向彼借款，結果祇借得彼邦過剩之棉麥而歸。

從上所述，當知過度投資與過度借款皆屬不利，無形投資，因無法查察，可置不論，有形投資，則非加管束不可。管束之法：第一、在使資本市場之組織簡單化；第二、經營長期投資之銀行，應分工合作，力避競爭；第三、再加政府之監督，如此則過度投資，當可避免，既無過度投資，亦不致於有過度借款矣。

七　英國對於過度貸借之干涉

英國對於國外投資，現亦採取干涉政策，據金特斯來(Kindersly)之估計，在一九二九年，英國國外投資之收入，有二萬三千萬鎊，至一九三三年，減至一萬五千四百萬鎊，相差不過四年，而投資收入竟減少如此之鉅，殊屬可驚。其原因卽爲倒帳過多，故收入隨以大減。此與國際收支之均衡，關係甚大。況英國對外貿易，年有入超，國際支出，全賴無形收入以爲抵補，其最大之無形收入，卽爲國外投資之利息與紅利，今投資所得，驟形減少，能不爲朝野人士所注意！因是採用干涉政策，實行干涉，惟其辦法，不若美國之訂立法案，公布全國，乃非正式的不許(unofficial embargo)資本投於國外，但其目的，不在保護投資人，而在平衡國際收支，故無須公布法案，以資取締。誰知此法一行，資本出口，固因之而減，出口貿易亦大受阻礙矣。蓋進口國家，無款可借，卽不能多買出口國之物品，出口減少，國際收支，仍難平衡。因此近年來英國之干涉政策，已稍稍放鬆，貸給資金可得允許，但必須用以購買英國貨物出口，除此以外，爲使他國加入英鎊集團計，亦非貸給外匯準備（如信用透支等）不可。中國於改革幣制之初，日方謠傳一千萬鎊之幣制借款，卽屬此類。有此二種原因，故英國干涉資本出口，不能不稍爲放鬆。美國何以不肯貸款，而英國肯貸，於此可以得一解決。

八　英國對外貸款之條件及批評

英國之允許國外貸款第一、爲推銷英貨；第二、爲拉請各國加入英鎊集團。而其擴大英鎊集團之用意，亦卽在發展對外貿易。蓋匯價穩定以後，對外貿易得以順利進行也。至於國外投資，其目的亦在增加出口，但國外投資是否須以借款國購買貸款國之物品爲條件，則頗有可議之處。以前中國鐵路借款合同，債權國皆有購料優先權之規定，此在債權國固屬有利，在債務國則因受此條件之限制，不能自由選擇，實爲不利。如果他國材料，較債權國爲廉，則債務國自應擇其廉者而購之。譬如美國鐵路材料較英國爲廉，則英國雖貸款於中國，亦不應限制中國購買英國材料。蓋國際經濟，以各國間之關係爲基礎(on multi-lateral bases)，非以二國間之關係爲基礎(not on bi-lateral bases)也。如果美國所出材料，確較英國爲廉，則英國應讓中國購買美國出品。美國出口增加，則對外購買力亦增，英國可以其專長之產品行銷於美國。如此則三國各得其益，此卽國際分工之利也。惟英國之加以條件，亦有相當理由，蓋貸款於他國，英匯趨跌，故必令他國購買英貨，使匯兌趨漲以抵消之。

九　國聯擔保貸借之不可能

今中國直接向英美借款，尚不可能。在美國有二種法案之限制；在英國則須購買英貨或加入英鎊集團以爲條件。現在國幣雖與英鎊有穩定之關係，但並非正式加入英鎊集團，因此有主張請求國聯作保，向國際舉債者。惟國聯是否肯爲中國擔保，尚存問題，卽使國聯肯爲中國擔保，各國是否信任國聯，亦大屬疑問。查歐戰以後，奧大利匈牙利及保加利亞(Bulgaria)諸國爲復興戰區計，曾向各國舉債。其時國聯成立未久，尚爲各國所信仰，於是由

國聯擔保發行三國債票，在奧，匈，保三國，均派人監督其用途，並保管作借款抵押之歲收。如此辦理，凡在國際資本市場無信用之弱國，亦可以利用外資矣。國聯任務在第一步，調查借款國有無還本付息之能力；第二步計劃借款之用途與復興之程序；第三步委派專家督促其計劃之實行。其設計不可謂不詳密，但各國無不賴債，因此國聯信用爲之掃地。今日不但日本奚落國聯，卽其他小國亦蔑視之。惟中國猶欲依賴國聯，亦可謂不識時務者矣。由此言之，中國向英美借款，既有所不可，請求國聯擔保，向國際舉債，又有所不能；是利用外資之路，無一可通，其將何以爲補救之計，利用內資乎？確亦有人主張，彼以爲現在實業部登記之公司，已有一千六七百餘家，其他合夥經營之工業，尙不計其數，皆爲國人集資創辦，是內資未嘗不可用也。此爲一面之見，蓋中國工業皆爲輕工業，無需鉅額資本，易於創辦，其數雖多，尙不足爲可以利用內資之證，倘欲興辦重工業，建築鐵路，內資似不足用，若待儲蓄，則又緩不濟急，故此一問題，實未易解決也。

十　利用內資之困難

開發產業，必須利用外資，固無疑義。但如不願，不敢，或不能利用外資，如何補救？則應之曰：「惟有自爲儲蓄，利用內資。」願利用內資，言之似易，而行之實難。蓋以國內資本缺乏，故需利用外資，今如不用外資而有待於人民之儲蓄，及至有資可用，不知在何年何月。否則，惟有抱定犧牲精神，實行強迫儲蓄，節省日常消費，降低生活程度。至若中國大多數人，已爲牛馬生活，安能再有儲蓄，故中國是否能利用內資，尙屬疑問。

不用外資而用內資者，可以阿比西尼亞與蘇俄爲例：阿國人民，本屬貧瘠，其儲蓄之艱難可知。但彼不願利用外資，故其進步至爲緩慢。此次與意大利交戰，勝負懸殊，顯有不能自存之慨。阿國鐵路，雖亦利用外資，然除此以外，似無外資參加，至今產業落後，無以自存，其故可知矣。今我國人尚有反對利用外資者，覩阿國之前例，其亦有所反省乎？至於蘇俄之所以利用內資者，乃由於不能利用外資，蓋蘇俄於大革命時，對外債務概不承認，信用已失，不能再向外舉債，卽能舉債，條件必甚苛刻，故彼惟有節約消費，增加儲蓄，然其人民生活，已困苦不堪矣。但利用內資，在蘇俄已告成功。蘇俄不惜犧牲，緊縮本國消費以節省所得之貨品，如麥子，木材，乏頭等貨，以低價輸出國外，換購生產貨品，僱傭外國技師，經數年來之犧牲，有許多生產貨品已能自製，此爲蘇俄利用內資之成功。然其犧牲總覺太大，以其剝奪本國人民之消費，以低廉之價賣與外國，於是外國物價亦被壓低，此次世界恐慌與俄貨之傾銷，不無相當關係。故蘇俄利用內資結果，不但自己犧牲甚大，他國亦受其威脅也。他國因不肯貸款於蘇俄，故蘇俄不得不採極端辦法，是他國之受其威脅，亦有自取之咎矣。

中國如不能利用外資，亦惟有利用內資。但中國人民生活程度，已屬過低，如仿行蘇俄之法，人民之困苦，更將不堪言狀，卽欲仿行，事實上亦不可能；蘇俄進出口貿易均歸國營，故可徵集物品，出口傾銷；中國進出口貿易歸私人經營，自不能強收其產物，以供傾銷。至若仿行阿國之法，則又有緩不濟急之弊，故在原則上，欲使中國經濟與先進各國平衡，自非利用外資不可。利用外資得益者，可以加拿大與德國爲例：加拿大爲新闢之地，農業甚發達，自利用英資以來，已逐漸工業化；德國產業本亦落後，嗣亦利用外資，從一八七一年以來，迅速發展，卒爲歐洲第一等工

業國，歐戰以後，德國損失最重，亦利用外資而復興。此二國者可謂為利用外資之先例，亦可謂為利用外資以臻於國際平衡者也。但中國利用外資之路，如無一可通，則利用公債政策以吸收內資，非絕對無希望也（詳見法幣與公債政策一章。）

十一　向世界貨幣市場通融之可能

向世界資本市場借款，既無大希望，利用國內資本又不無困難，則向世界貨幣市場設法可乎？在解答此問以前，應先知世界貨幣市場之情形，世界貨幣市場，必須具備四種條件：

(1)穩定的通貨(stable currency)；

(2)自由匯兌 (free exchange)；

(3)健全之銀行組織 (sound banking system)；

(4)貼現市場 (discount market)。

歐戰以前，各國皆用金本位制，世界貨幣市場如倫敦，紐約，巴黎等處，皆具備此四種條件。大戰以後，三四兩項仍在，一二兩項已缺。各國通貨多不安定，匯兌則有限制，四種條件，已虧其二，故戰前之貨幣市場於戰後而破壞。英國在戰前執世界金融之牛耳，戰後則勢力分散，紐約巴黎可與抗衡。但英國自一九三一年放棄金本位以後，仍不失為世界金融之中心，何哉？則以其有英鎊集團為之擁護故也。按英鎊集團之造成與擴大，有二種勢力為之：第一、

各國被英國拉入集團，中國之幣制改革，雖非正式加入英鎊集團，然未始不受英國拉攏之影響，此其例也；第二、各國自動的加入集團，例如挪威瑞典是也。因此二國對英出口最多，倘英國放棄金本位，而彼仍維持，則其出口必將大受打擊，故英國放棄金本位，彼亦立即步其後塵。今日加入英鎊集團之國，不下十數，即未加入者，亦多與英鎊相聯（如日如美）故英鎊與金價雖變動靡常，然其與各國貨幣之比價，則甚爲穩定。其所以能致此者：第一、因有外匯平準基金之維持；第二、因人民對於英鎊之信用仍堅，故英鎊始終能維持其穩定。

美國爲戰後最大債權國家，擁有鉅額之黃金，頗欲取倫敦而代之，使紐約成爲世界金融之中心，擴大美元集團，然迄未能達其目的，而美元反無形中與英鎊相聯，此其故何也。第一、美國國外貿易僅佔其總貿易額 10%，有 90% 爲國內貿易，故其對外關係，無如英國之密切；第二、美國雖有鉅額黃金，但不准私人輸出，英國雖已放棄金本位，然則仍可自由買賣，自由出口，不過出口之黃金，須照市價購買而已；第三、英國之放棄金本位，因其於一九二五年後平價估定太高，以致物價跌落，工商業受困，重以國際金融風潮之壓迫，乃不得不放棄金本位以自保，其理由正大光明，因能得各國之原諒。美國之放棄金本位，其情形與英國不同，彼集中世界之黃金，竟亦不惜出此，故不能得各國之同情。美國之所以不能奪英國之金融地位者，其故在是。況美國大總統尚有貶低美元之權，故美元難保其不變，英鎊則大體已定，疑之者鮮矣。

由上所論，可知穩定通貨，不僅在金本位下有之，在紙本位下亦有之也。是貨幣市場之第一條件，在倫敦仍屬存在。

世界貨幣市場之第二條件爲自由匯兌：所謂自由匯兌者，買賣外匯，不受限制，隨時可以買進，隨時可以賣出，此在英國亦屬不變。蓋英國對外貿易關係甚爲複雜，借款爲二國間之關係，貿易則爲各國間之關係，此在上文已申言之。英國因與世界各國皆有往來，各種匯票，應有盡有，故可爲世界金融之中心。

世界貨幣市場之第三條件爲健全之金融制度：欲爲世界金融中心，必須其國之銀行爲世界各國所共信。上海之銀行，不爲世界各國所共信，故上海不能爲世界金融中心。譬如上海進口商某甲向美國出口商某乙訂購貨物一批，因乙對甲無信用，不肯直接出一匯票，請甲支付。甲如委託上海銀行承兌，囑乙向上海銀行出票，乙亦不肯，因上海銀行無國際信用，其所承兌之匯票，不易轉讓。故甲須請上海銀行轉託與其有往來之倫敦銀行承兌，然後囑乙將貨物運至中國，同時向倫敦銀行出一張三月期匯票，連同提單保險單持交紐約銀行貼現。紐約銀行乃寄與在英之代理行，再由代理行持往倫敦銀行請求承兌。承兌以後，匯票與提單保險單分開，匯票即可出售於倫敦貨幣市場，如有購買英貨者，即可購此匯票以供支付。一面將提單及保險單寄與上海銀行，上海銀行接到提單及保險單後，即通知進口商某甲備款往取，或先取而後付款亦可，然此非進口商有信用者不能。此例所示，即中美間之貿易，原與倫敦毫無關係，然中國不得不請倫敦銀行出而資助者，即因倫敦銀行有國際信用，其所承兌之匯票，即可在世界金融市場出售。上海銀行不能爲進口商承兌，即因上海銀行無國際信用故也。

世界貨幣市場之第四條件爲貼現市場；貼現市場，英國最爲發達，各種票據，應有盡有。英蘭銀行爲最後之再貼現機關，故貼現市場全賴有再貼現機關以爲後盾。中國現在提倡貼現市場甚爲熱烈，是否能成功，其關鍵在中

央銀行能否負再貼現之責。

綜上所述，在金本位制之下，匯價固安定，在紙本位之下，匯價亦可安定，其安定方法卽爲外匯平準基金。至於自由匯兌，除英國以外，多不存在，如封鎖帳項，匯兌淸算制等皆爲限制匯兌之例。惟英國對外匯兌，不加限制，故仍能維持其世界金融中心之地位。

今後中國欲借長期資本，在美國有二種法案之限制，請國聯擔保向國際舉債，則國聯信用已失，亦無能爲助。英國金融市場之組織，旣如此完備，則向英國借用短期資金，似較有成功之希望。況英國近年亦頗願投資於中國，以開發中國之富源，苟無有野心者之阻礙，早已成爲事實。至向美國借用短期資金，亦有極大可能性。現在蘇俄信用已較中國爲佳，猶不能在美國發行長期證券，但得向美國借用短期資金。蓋短期資金爲銀行所放，損益歸銀行負責，與存款人不發生直接關係。至長期借款則由存款人自購外國證券，直接負其風險，加以過去損失之大，尤易引起政府之干涉。凡對美國政府舊債不淸之國，一律不准在美國發行證券。今蘇俄向美所借短期資金，均由幾家大銀行放出。大銀行資力雄厚，能負風險。蘇俄所借短期資金，皆用以向美購買資本物（生產工具），故結果仍與借長期資本同。中國如向美借資，亦可仿行此法。總而言之，欲速求中國與他國間之經濟平衡，非利用外資不可也。

十二　無形國際投資之功效

利用外資，有有形無形之別，上文所述，皆屬有形，是卽經過借貸雙方之議定，訂有借款條件者。至若無形之利

用外資，即如銀行家之套做(arbitrage)證券是也。銀行家利用各國證券市場之高低，一方買進，一方賣出，以博差利，此在表面上雖甚簡單，實際則頗複雜。譬如有某種法國股票，紐約行市較倫敦略低，於是美國銀行家即在紐約買進，同時即在倫敦賣出，是於頃刻之間，美國之對法投資，變爲英國之對法投資矣。此種投資，借貸雙方，事前並無接洽，在法國言，即爲無形的利用英資。

套做外國證券，非專門家莫能：第一、套做者必須熟悉各國證券行市，並須熟悉外匯行市，二者合計，方能決定有無利益可圖；蓋在美國買進以美元計，在英國賣出以英鎊計，有無差利，必須將英鎊折成美元計算，始能決定也。第二、套做者必須熟悉各國市場之情形；在各國市場均屬活動之證券(active securities)，始可套做；如在紐約爲活動證券，在倫敦甚遲鈍（交易不多），則在紐約買進以後，不能同時在倫敦賣出，危險甚大。蓋經過若干時後，倘倫敦市價跌落，必受損失。譬如某種證券在紐約行市爲九六，在倫敦爲九七，如在紐約買進，同時在倫敦賣出，即可得一元差利。倘倫敦有行無市，須隔若干時後，始能賣出，則爾時行市又有改變，萬一跌至九六以下，即有損失矣。第三、套做者必須熟悉各國交易所之習慣(stock exchange practice)；譬如美國一天交割一次，中國大都爲一月交割一次，英國十四天交割一次，就此一端而論，各國已大不相同。如爲天天交割，賣者必須當日預備現貨，買者則預備付款。第四、套做者須知各國證券行市之表示方式；例如英國以百分數爲表示，如有某種股票票面爲一百元，市價爲一百五十元，即以 150% 爲表示，中國美國則記實數，不記百分數。第五、套做者須知各國證券行市之單位(quotations)；例如美國有一張證書(certificate)爲單位者，譬如最著名之 American Roan Anti-

lopo Certificate 代表英國股票四股，如在紐約賣出此種證劵一張，而欲在倫敦補進，則必須在倫敦買進四股，反之紐約買進證劵一張，在倫敦須賣出四股，諸如此類，套做者均非熟悉不可。

套做者無非將各地資金，轉輾移動，以取差利，低處買進，高處賣出，無形中無日不在調濟各國資本平衡各國利率。國際經濟以分工爲原則，倘資本能自由流通，結果資本之報酬，必歸一律。產業落後之處，以資本少而人工多，其人民之生活程度甚低，資本之報酬甚高，倘不加以干涉，則產業發達之國，必願斥其餘資，輸往產業落後之國，蓋其資本之報酬，不若後者之大也。後者得外資之助，產業得以迅速發展，資本之蓄積，亦隨之而大增。結果，利率降低，人民生活程度提高，與產業先進諸國，同享其利，國際經濟平衡可以成立，世界大同不難致也。彼主張資本應留存國內，以國外投資爲失策者，其思想可謂反進化(anti-progress)。

套做證劵，爲無形之投資，今各國政府尙難加以干涉，其於平衡世界利率，不無相當功效。蓋套做之差利，至爲微薄，非多做不能獲鉅利。套做範圍，不限於兩國對做，卽三四國間，亦可轉輾買賣，顧其事甚複雜，非智識與經驗兼富，莫能爲也。套做之方式有二：一爲合資經營(joint account)，譬如英國某銀行與美國某銀行訂定合同，合資套做，每月結帳一次，損益各半分擔；一爲獨資經營(single account)，套做時委託國外銀行代理，損益獨自負擔，不過須擔任代理之報酬而已。套做證劵與印花稅頗有關係，買賣虛貨，固不必負擔印花稅，但如收現，卽須貼印花。如納印花稅後，已屬無利可圖，或且虧本，則不如將買進之虛貨於期前轉賣。如納印花稅後，仍屬有利可取，則收現亦未始不可，要之套做證劵，必須將印花稅計入也。

套做證券爲無形資本之流通。套做者之目的，祇在營利，然其功用可以調節資金，平衡世界利率，已如上文所云，至其結果，當不至如有形資本之有過度借貸，以其轉輾流通無停滯之時，其在甲國買進者，即在乙國賣出，無運送資金之必要。故預防過度投資或過度借款，祇須對付有形資本即可。對付有形資本有辦法，無形資本之流通，當不至爲害，且事實上亦難加以管束也。

（註一）International Money Markets, by Madden and Nadler, pp. 74–76.

第二十九章 中國之國際收支平衡

一 國際貿易之進口出口與國際收支之區別——貿易上之收支猶個人之經商的收支——金融財政上之收支猶個人之非經商的收支（如遺產租金等） 二 吾國之國際收支對照表 三 所謂入超即進口貨值超過出口貨值之差額 四 欲求得準確之差額非有完備之海關統計不可但我國之海關統計遺漏頗多——陸路上之邊境貿易常被遺漏——偷運與貨價低報——外國由我輸入之貨值較中國向彼輸往之貨值為大——海陸空軍用品之輸入 五 偷運之種類——違禁品（如麻醉藥品軍火等）——珍貴飾品——普通物品（如食糖人造絲捲煙紙等） 六 華北之走私 七 華僑匯進款項之估計 八 余對於彌補貿易入超之意見 九 結論

欲維持新貨幣制度，必求吾國國際收支之平衡，故有詳加討論之必要。請分下列各點論述之。

一 國際貿易之進口出口與國際收支之區別

吾人日常生活常有收支兩方面，如某人經營疋頭業，年入六千元，為其對此業務貢獻勞務之代價；換言之，某人輸出勞務，收入現金。但此人對於衣食住行等所需價值年亦六千元，其輸進者為衣食住行所需之物品，支出之六千元則為其代價，故某人全年勤勞之結果，所易得者，實為衣食住行所需種種物品，貨幣六千元，不過居間媒介而已。使此人經商之代價仍為六千元，而支付衣食住行所需之代價為九千元，支多於收差三千元，可稱為此人之

入超。其彌補此入超之方法，不外下列幾種：（一）擴大商業範圍使收入增加；（二）減少衣食住行之所需；（三）以祖先遺產之租金收入彌補；（四）再不足則借債以彌補，如此終可平衡。（一）（二）（三）三種爲正當辦法，借債則不然，借債收入爲一種臨時收入，不可一而再，再而三，決不可謂爲此人之經常收入。此人之經常收入爲經商之六千元，與非經商之遺產租金。故正當辦法，或增加收入，或減少支出，使收支平衡之基礎穩固。個人如此，國家之對外亦然。

各國因天時地利人事之不同，各有特殊之經濟生活。如熱帶之民得天獨厚，習於遊惰，不肯力作，寒帶之民，冰雪交侵，獸獵資生，萬分艱苦，此天時之影響於人類經濟生活者一也。溫帶之地，水陸之產既富，鑛床之儲亦厚，千里平原，宜耕宜織，而北美多石油，日本產銅，中國古語「橘踰淮而爲枳」，此地利之影響於人類經濟生活者二也。英國以棉織業著聞於世，中國之絲茶自古著名，此人事之影響於人類經濟生活者三也。故人類經濟生活隨處不同，迨文明日進，交通便利，人類經濟生活逐漸同化，短於人事者，雖未嘗無法糾正，如日本之紡織業追踵英國，雄飛猛進，日本法國之蠶絲，印度錫蘭之茶，皆爲後起之秀，與中國競逐於世界市場，此皆人事補救之功也。而受制於天時地利者，終無由糾正，惟賴交易補其缺憾，以其所有，易其所無，交易而退，各得其所。交易之範圍，自小而大，國際貿易之進口與出口，不過爲此種交易範圍之最大的形色而已。但國際貿易常以貨幣爲媒介，輸進貨物，則須支出貨幣；輸出貨物亦須收進貨幣。故一面爲國際貿易，一面亦爲國際收支。關於國際商品貿易，各國皆有海關紀錄，故每稱爲有形的貿易。此外又有無形的貿易，若運費保險費等。國際商品之運輸，常爲遠距離的，故運費之收支，頗有可觀。英國之海上運輸業，執世界牛耳，每年海運收入占一大宗，運送貨物常向保險公司保險，故保險費亦爲無形貿易

之要項。他若僑居國外經營工商業所得之盈利，亦不失爲國際貿易收支之一項。此種海運費保險費及盈利之收支，常不見於各國海關貿易册，難於稽考，故稱無形的貿易。合此有形與無形的國際貿易之收支，總稱爲國際貿易上之收支。然國際之收支，除由貿易發生者外，尙有從非貿易的關係而發生者。如外債之償付，外人在國內之投資，現金銀之輸出入，國外使領及留學等費用，國外投資之損益，僑民之匯款等項，本與貿易不發生直接關係，或由財政關係而發生，如使領經費外債償付等，或由金融關係而發生，如金銀之輸出入，僑商之匯款等，然可與貿易收支兩兩對照，有補償貿易收支差額之作用，故國際收支之範圍，較國際貿易爲大，實包括以下兩種收支：

(1)貿易上之收支，猶個人之經商的收支。

(2)金融財政上之收支，猶個人之非經商的收支（如遺產租金等）。

此卽國際貿易之收支，與國際收支之區別也。

二　吾國之國際收支對照表

我國之國際收支究有多少，言人人殊。今從多數估計表中，選其比較最近者二種於下：一爲中國銀行之估計，一爲耿愛德(Edward Kann)氏之估計。中國銀行設有經濟研究處，聘請國內經濟金融專家悉心研究，每年均有報告。耿愛德爲外人，在華僑居多年，專研究中國之金融情形，極爲熟識，著有中國貨幣論(The Currency of China)，爲研究中國通貨之巨著，其所作中國國際收支對照表之足供參考者可知。茲將兩家合併爲一表，對照如下：

1934年中國國際收支對照表

名稱	中國銀行	狄愛德
1. 進口貨值	元 1 029,700,000	元 1,029,665,000
2. 私運進口	154,500,000	110,000,000
3. 運費及保險費		
4. 外商盈利	20,000,000	
總計 減 貿易入超	1,204,200,000 615,500,000 588,700,000	1,139,665,000 594,306,000 545,359,000
5. 外債償付	112,600,000	94,000,000
6. 金銀進口		30,000,000
7. 國外使領及留學等費用	6,000,000	5,000,000
8. 海外投機損失及資本逃走	194,100,000	170,000,000
總計	312,700,000	299,000,000

名稱	中國銀行	狄愛德
1. 出口貨值	元 535,200,000	元 535,733,000
2. 出口貨值匯報國境貿易	80,300,000	53 573,000
3. 華人投資國外事業之盈利		5,000,000
總計	615,500,000	594,306,000
4. 金銀報關出口及私運出口	391,400,000	381,158,000
5. 外人在華投資信用借款	80,000,000	
6. 華僑匯款	250,000,000	250,000,000
7. 外人在華各項費用	180,000,000	195,000,000
8. 國內債券售與海外華僑		
9. 無從證明來原之數		18,201,000
總計 減 金融財政出超	901,400,000 312,700,000 588 700,000	844,359,000 299,000,000 545,359,000

茲將表中各項分別說明如下：

借方之1. 2. 兩項爲國際貿易中之有形的商品輸入，3. 4. 兩項則爲國際貿易中之無形勞務的輸入，四項合計爲中國應支付國外貿易進口之金額。中國銀行與耿愛德氏之總數各爲 1,204,200,000 元，1,139,665,000 元。貸方1. 2. 兩項之性質與借方1. 2. 兩項相同，不過方向相反，爲我國之有形商品的輸出，貸方3. 項與借方4. 項相當，方向相反，此三項合計卽爲中國國際貿易之輸出總額，各爲 615,500,000 元，594,306,000 元。與借方之總額相減，各僅 588,700,000 元，545,359,000 元，卽爲中國國際貿易之入超也。

再借方5. 6. 7. 8. 四項皆爲非貿易的支出，卽財政金融上的支出，中國銀行與耿愛德氏之總額各爲 312,700,000 元，299,000,000 元，與貸方之4. 5. 6. 7. 8. 9. 各項之總額性質相同，方向相反，各爲 901,400,000 元，844,359,000 元，兩相比較，貸方各剩 588,700,000 元，545,359,000 元，卽爲中國金融財政之出超，與借方中國國際貿易之入超相等。

故中國國際收支中，金融財政之出超，適足以抵償國際貿易之入超，兩相平衡。至各項數額大小之可靠與否，及利弊如何，則在以下各節說明之。

三　所謂入超卽進口貨値超過出口貨値之差額

吾人常謂我國歷年入超爲若干萬萬元者，非國際收支之總數，乃國際有形貿易之收支。支多於收，爲貿易入

超之表示；換言之，進口貨值超過出口貨值也。如海關貿易册之所載，各關各種貿易商品進口出口合計之差額即是。凡金銀之輸出入及無形貿易數額皆不與焉。其範圍尚少於國際有形無形貿易之總收支，今列表如下，以示其地位。

- 中國國際收支
  - 中國國際貿易上之收支
    - 中國國際有形貿易之收支（中國常爲入超）
    - 中國國際無形貿易之收支
  - 中國國際金融財政上之收支

四　欲求得準確之差額非有完備之海關統計不可但我國之海關統計遺漏頗多

中國之貿易入超，既爲海關貿易册上所表示，入超差額數字之可靠與否，胥視海關記載統計之準確與否爲前提，海關統計如果完備準確，則差額之爲差額，不失其眞。但我國之海關統計遺漏頗多，則所謂入超之差額者，果足爲我國之眞正之入超乎？請言其故，約舉三端如下：

（1）陸路上之邊境貿易常被遺漏　我國之國際貿易除濱海海關所稽察之進出口貿易外，陸路上與鄰國貿易之路線甚多，往往爲海關所遺漏。如昔日東北之東三省，南自朝鮮安東輸入之日貨，北與俄國接壤地帶輸入之俄貨，西南如雲南與安南接壤之貿易，海關往往不能完全紀錄，此足證海關貿易報告册中入超額之不可靠者一也。

(2)偷運與貨價低報　洋貨之自海關偷運進口者，有謂與我國關稅稅率之提高成正比例的增加。私運貨物之由海關緝獲者報章上時有紀錄，其未被緝獲者豈少也哉？又我國出口貨物，商人尤喜以多報少，局外人莫知其故。據中央研究院社會科學研究所鄭友揆先生之研究，(註一)吾國出口貨物往往以多報少，估價不確，由來已久，因出口貨物估低，入超數字較大。查研究中國之國際收支問題者，最初有檀香山華僑 Mr. C. S. See 所著之英文本中國國外貿易 (Foreign Trade of China)，一九一九年出版(著者用英文署名，不知其中國姓名)此書亦謂中國之出口貨物價值，頗多估低，但不說出所以然。第二有馬辣客夫(A. V. Marakueff)於一九二七年出版中國之國外貿易及其在世界貿易上之地位(Foreign Trade of China and Its Place in World Trade)，據謂中國出口價值大概估低 10%。第三有日人士屋計左氏謂中國一九三一年出口值約少估 20%。最近則有雷瑪氏(Remer)之在華之外資一書，研究尤詳，據謂自一九〇二年至一九二八年，中國出口值少估 5%，一九二九年少估 7.5%，一九三〇年少估 10%。以上四位專家，雖其所計之數不同，但皆謂中國出口價值之估低則一。雷瑪氏曾為聖約翰大學教授，現已返美。彼於此一問題，頗有興趣，其於一九三三年出版之在華之外資(Foreign Investment in China)一書，極為國人所重視，研究此問題者無不引證其說。華僑 See 之書，文字流利，條理清楚，實為不可多得之作。至於馬辣客夫與士屋計左二氏之說，乃從他人之批評知之，尚未讀其原著，故不能一一引述。據鄭友揆氏之研究，上述數家之說，皆有未當，馬辣客夫氏僅取東三省出口之大豆豆油之海關價格，與天津出口羊毛之海關價格為例，與當地市價比較，作為出口價值少估 10% 之根據，遂據以謂一般出口價

值少估 10%，未免近於武斷。雷瑪氏亦犯同樣錯誤，在其書第一九五頁所舉之例，有青島之草帽邊與汕頭之蜜橘，在出口估價單上所列之價較市價為低，遂據以定出口價值估低之數，亦為同樣之武斷。以上為鄭氏所云，近聞中國銀行經濟研究室亦在研究此問題，不知其所得之結果如何？中國銀行經費充足，或能從調查得之。鄭氏所得結論，謂綜合出口商與海關各方面之意見，相差不遠，當係可靠，茲略述其研究如次：

彼謂中國海關造册處編製出口值方法可以分為二個時期：在一九三一年以前為一期；在一九三二年以後為一期。前一期之編製為分工總彙制，後一期之編製為集中機算制。在用分工總彙制時，對於納從價稅之出口貨品，往往因出口商多有少報逃稅之事，頗有少估之弊，雖經各關自派估驗員估價，然估定仍從寬大主義，以示體恤。估驗員估定貨價後，再加出口稅與包裝費等，即作為出口貨之離岸價格。其記號為 F. O. B. (free on board)，意即交船以前之一切費用，均已包括在貨價之內。出口貨運到輸入國後，又有所謂上岸價格者，則係包括上岸以前之一切費用，其記號為 C. I. F. (cost insurance and freight)，意即原價保險費及水脚均在貨價之內。出口價格以離岸價格為準。出口稅有二種征收方法，一為從價抽稅，一為從量抽稅。從價抽稅，以其估定之價格為準，已如上述。從量抽稅則以其物之數量為準，不問其物之當地市價如何。譬如煤之出口，以噸計稅，一噸煤約納一元，不問煤價之漲落，皆係一律。各關重量抽稅之出口貨，其在關册上所登載之價值，係以各出口貨一年內之各地平均價值，乘其出口之數量得之。譬如今年某關出口之煤，共計十萬噸，每噸一年內之平均價格為十八元，則煤之出口價值，即為一百八十萬元。此種從量納稅之出口貨，其估價方法有二缺點：第一、所謂一年內之平均價格，實際上

僅爲春夏秋三季之平均價格，冬季市價，未及計算在內。中國出口，多屬農產，夏秋二季適爲農產登場之時，其市價必爲一年中最低之價，冬季爲消費時期，市價最高，冬季之價不計在內，平均價格，必將較低，以較低之平均價格乘其出口數量，則所得之出口價值，卽行估低。第二、由內地通商口岸運出之貨，未曾將沿路運輸等費計算在內。譬如從四川或漢口運至上海，再由上海報關出口，因從量抽稅，其沿路費用，不能計算在內，此又爲從量抽稅之貨出口價值估低之一因。

從價抽稅之貨，其出口價值，亦係估低，請言其詳。在一九三一年以前爲分工總彙制。出口貨價，先由出口洋行送呈報關，彼爲逃稅計，開呈之價，自有低估，稅務司素抱寬容政策，亦不加以嚴查。自一九三一年後，改用集中機算制，但同時有一問題發生，卽是年七月修改稅率，從價稅率，提高甚多，與從量稅率，已失其原有之比率，是年以前從價稅則，約有 21.3%，從量稅則爲 73.5%，免稅則爲 5.2%，修改稅則後，從量稅則減至 35.1%，從價稅則增至 52.6%，免稅則爲 12.3%，從價稅則既多，則企圖逃稅者亦愈多，且稅率提高，出口價值之報低亦愈多，總稅務司爲體諒商艱，亦不加以查究，修改稅率以後，提高者固有，減低及免稅者亦復不少，免稅出口之貨，在出口商方面，似無報低之必要，但在海關方面，對於不征稅之貨，更屬草率從事，任憑出口商少報多報，故其所登載之數，愈不可靠，從此各方面考察，出口估低，確爲事實，詢諸海關及出口商，亦不否認。

出口低估既已證實，第二步當須研究低估之數，究爲多少？鄭氏研究之法，卽以出口時應有之價格與實際上報關出口之價格相比，比較以後，卽知低估之數爲若干。離岸價格（卽報關出口之價格加上出口稅與包裝費等），

有現成資料可得，出口應有之價格，卽須另行計算，可由各貨之眞確市價，再加出口稅與包裝等雜費求得之。鄭氏以上海國定稅則委員會所公布之出口物價爲根據，計算出口應有之價值，彼以爲稅則委員會所調查之物價，較爲確實，因該會所調查之物價，原爲供修改稅則之參考。在關稅未自主之時，進口貨值百抽五，譬如一物之價爲百元，須納進口稅五元，此一物之價，一經估定以後，同樣之物進口，不復重估，照例納稅五元，雖當初係從價算出，實際上爲一種從量稅。往後物價日高，仍納五元之稅，名義上之稅率爲5%，實際上已遠在5%以下，修改稅則，急不容緩，於是成立稅則委員會，調查市場物價，作爲改訂稅則之根據，故其所調查之物價，甚爲可靠，外人亦信任之。鄭氏乃以該會所調查之出口物價，作爲出口應有之價格，經計算結果，低估之數，自一九二五——二九年爲5%，一九三〇年以後爲20%，但根據之市價爲四季間之平均數，較海關所採用之三季平均數爲高，但其所計算者，僅爲若干種大宗出口貨品，若就全體出口貨計算，恐相差不到此數，故彼謂爲穩健計，低估之數一九二五年至一九二九年大概可定爲10%，一九三〇年至一九三四年12%。

綜鄭氏所云出口低估之原因有二：一從價抽稅之出口貨價格以多報少，二從量抽稅之出口貨，其價值爲平均數，此平均數以春夏秋三季之價格爲根據，較實際價格爲低，且從內地口岸至上海之運費，亦不計算在內，此二者皆係從本國方面研究而得。

(3)外國由我輸入之貨值較中國向彼輸往之貨值爲大　再從外國方面研究，以察中國出口之低估。中國之出口卽爲外國之進口，外國所進之中國貨，必與中國之出口相等。惟外國之進口貨值，以金計算，中國之出口貨

值以銀計算，如將外國所進之中國貨值，折成銀價計算，亦必與中國之出口貨值相等，倘前者較後者爲大，則中國之出口貨值必有估低，但其情形，尙非如此簡單，請言其詳。假定美國金幣一元等於中國銀幣二元，則某物運至美國值金幣五十元者，卽等於銀幣一百元，現在有三種情形，可以使外國所進之中國貨值，折成銀價計算以後，大於中國之出口價值，玆分述如次：

（甲）假定金價不動，外國物價上漲，金幣五十元之貨，漲爲六十元，則應合銀幣一百二十元($2.00 \times 60 = 120$)，但中國之出口價值仍爲一百元，故外國所進之中國貨值折成銀幣，大於中國之出口價值二十元。

（乙）假定物價不動，在外國之銀價低落，金幣一元原等於銀幣二元者，今改爲二元二角，則在外國價值金幣五十元之貨，應合銀幣一百十元，故外國所進之中國貨值折成銀幣，大於中國之出口貨值十元。

（丙）假定外國物價與銀價均漲，但銀價之漲，不及物價所漲之多，譬如外國物價由金幣五十元漲至六十元，銀價由二元縮爲一元八角（合金幣一元），則該貨折合銀幣應爲一百零八元，但中國之出口價值仍爲一百元，故外國所進之中國貨值折成銀幣，大於中國之出口價值八元。

現在所欲問者，何以中國之出口價值，不隨上述三種情形以俱漲，此因中國出口貿易之機構，與外國不同之故。第一、中國用銀，外國用金，因金銀比價時有漲落，而實際上之出口價值未必與銀價之漲落同時發生反應作用，（意卽銀漲，出口價值低，銀跌出口價值高）。易言之，銀價之漲落，與出口價值之反應，必有時差存乎其間，亦卽二者之變動，必有先後。第二、辦出口貿易者非爲華商而爲洋行買辦，近來雖已有華商自辦者，然爲數甚少，此外輪船

保險亦均係外人所辦，現在雖有華商保險公司，然其業務，均以國內爲限，保海險者，仍爲洋商保險公司，因此出口貿易，完全爲洋商所操縱，外國物價漲或銀價跌，皆爲出口有利之機會，而中國人不能利用，坐視洋商取其利，在外國物價上漲時，譬如上述第一例某物由金幣五十元漲至六十元，合銀幣當爲一百二十元，但洋商仍爲一百元向中國內地收買，二十元卽爲彼之餘利，而出口價値亦卽以百元爲準，在銀價跌落時，其情形亦同，當初出口洋行甚少，確有此種獨占情形，往後出口洋行增多，競爭以起，外國物價一漲，或銀價跌落，彼等卽競購國產，裝運出口，於是中國出口貨價，亦隨以提高，倘外國物價跌或銀價漲，出口無利可圖，彼等卽少辦國產，或壓低國產價格。綜之外國可進之中國貨値，常較中國之出口價値爲大，其理由有如上述。今以事實證之，亦屬相符。自一九二五——二八年世界物價與銀價均平穩（以一九三六年爲基年），故外國所進之中國貨値與中國之出口貨値，相差不多。自一九二九——三一年銀價慘跌，二者相差卽大。查一九二九年之差率爲 6%，一九三〇年之差率爲 20%，一九三一年之差率爲 10%，自一九三二——三三年，外國物價慘跌而銀價大貴，中國出口貿易受二重打擊，出口洋行進貨大減，中國物價亦大爲壓低。於是憂國之士，有主張改用金本位者，以免受匯價變動之影響。又有主張採用紙本位者，以爲外國採用紙本位，中國亦應採紙本位，維持匯價之穩定，以避免銀價提高之打擊。

從上所述，中國實際出口價値之所以小於應有出口價値者，有二種原因：一爲出口商之以多報少，一爲外國物價漲或銀價跌。出口物價因受洋行之操縱，未能立刻發生反應作用，國內物價，必須經過相當時間，方能趕上，反之，如外國物價跌落，國內物價卽隨之降低。

外國所進之中國貨值，大概確實可靠。以外國（英，美，日三國）之進口統計值係根據進口發票而編製，鄭氏乃將外國所進之中國貨值與中國之出口貨值互相比較，作成二表，一爲淨總值的比較，一爲主要貨物關價的比較（如絲，茶，大豆，豆油，棉花，花生，雞蛋等），由此二表所得之中國出口值與外國進口值之比數，二表雖有不同，而外國進口值較中國出口值爲高，則二表爲同一之趨向焉。此項比數，包括出口商之低估及因銀價與物價變動而生之差數。譬如美國所進之中國貨值，較中國出口至美之貨值爲高，則此差額至少有二種因素在內，一爲出口之低估，一爲因銀物變動所生之差數，何以需作二表之計算，以其各有專長，淨總值的比較，將所有出口包括在內，確實可靠，主要出口貨物關價的比較，範圍雖小而計算精密，若將二表之比數平均之，作爲英，美，日三國由我輸入值較輸往值較大之比數，最高爲一九三一年之 34%，最低爲一九三二年之 6%。從此二表觀察，一九二五——二八年差數之變動最小，一九二九——三一年變動最大，一九三二——三三年因銀價貴，外國物價跌，差數之變動又小。

於此，吾人當可糾正以往之錯誤觀念。第一中國入超與一般所云之入超當然不同，第二有若干學者已知中國入超之多，出口低估，亦有關係。殊不知中國出口貿易素爲洋行所把持，外國物價漲高與銀價跌落之差利，均爲彼輩所獨佔，因此中國出口貿易價值常較外國之進口價值爲低，此點亦應加以更正。

雷瑪氏在其書中一九七頁及二〇〇頁曾計算中國出口值與外國進口值之差，在一九二八年爲 5%，但據鄭氏計算，是年之差數爲 38%，至一九二九年，彼所計算之差數爲 7.5%，而鄭氏所計算者有 53%，一九三〇

年彼所計算之差數爲 10%，而鄭氏所計算者爲 75%，相差太遠，蓋彼認此項差額，僅由於我國出口貨少報之故，其由國外物價漲起或銀價跌落所生之差額，不計在內，故有此錯誤。

（4）海陸空軍用品之輸入　此外尙有一事，亦應使吾人注意，卽海關統計間不包括之海陸空軍用品的進口是也。我國每年進口之軍用品究値幾何，此爲統計上無從查考之事，但其數目不少，則又可以常識論斷之，飛機及其附件之入口，一九三三年爲一千二百萬元，一九三五年則僅二百萬元，當此飛機功效在國防上地位日形重要之時，似不當有如此入口之減少也。

五　偷運之種類

中國洋貨進口偷運之多，年有增進。偷運之商品，究以何者爲多，大別之可分三類：

（1）違禁品（如麻醉藥品軍火等）　此種麻醉藥品如白麪，紅丸，海洛英和軍火等，皆爲違禁物品，乃偷運進口，報不絕書，人人皆知，無庸多述。

（2）珍貴飾品　體小値大，偷運極易。二十四年報載偷運金鋼鑽値三十萬元，被海關查出，可爲一例。據海關英人口說，此種珍貴飾品偷運之方法，無奇不有，在外國竟有藏入女子之陰物內者，試問如何可以查得。

（3）普通物品（如食糖人造絲捲煙紙等）　普通物品之偷運以日貨居多，如食糖一類，自天津，福建，廈門偷入者甚多，前數年據海關報告食糖進口約有七八千萬元，近年則僅二千餘萬元。雖因中國亦陷入世界經濟恐

慌之漩渦，國民購買力減少，食糖之進口自不免減少，然決不至銳減如此之速。夫糖之值大體小，如何能偸入如許之多乎？據浙江省政府主席黃紹竑氏談話，在浙江方面，大都皆由漁船偸進。近年我國食鹽日貴，漁民捕魚運回，反無資本買鹽鹽魚，不如仍投諸海中，偸運洋糖進口，獲利爲大。漁船到處可以靠駁，緝私亦査不勝査。漁人無不發財者，其所發之財，非由漁人之本業，乃偸運洋糖之結果。此足爲一證。

六　華北之走私

自二十四年八月以來，華北走私猖獗，今日已不僅爲一僅關中國之單純問題，並引起世界之注意，因此問題，不但減少中國關稅收入，並侵犯中國主權。據官方報告，自二十四年（一九三五）八月一日至二十五年四月三十日，中國關稅每月平均約損失八百萬元，每年約損失一萬萬元。另有人統計中國每日損失約五十萬元，則較官方報告之損失尤劇。世界輿論稱之爲日本對華軍事侵略外之經濟侵略，而日本報紙則謂走私係由於關稅過高，日本外交界現亦作是論，以掩飾其越軌之舉動，客卿羅斯爵士之臨別贈言（註二）亦謂：「進口業之盛衰，繫於稅率之高低，希望中國政府，能考慮在不減少稅收原則之下，是否尙可減低稅率之一點。近來若干稅率，頗嫌過高，結果徒使進口者觀望不前，而稅收亦受其損失，竊思稅則之訂定，宜以目前外匯爲標準，重加修改。實業方面，希望高稅率之維持，但在農人方面，則進口稅過高，誠恐其有損無益，故政府之責任，在使兩方面各得其平，而以其現狀觀之，則恢復中國農業，殆較振興實業，尤爲重要，是以以余私見，進口稅率如能加以低減，則在財政上及經濟上，均於

中國有利，中國之發展，頗賴若干重要貨物之進口，此殆為英國出口商較有希望之點」云云。但據陳公博氏研究所得，(註三)日人在華北之走私運動不能謂為由於稅則過高之結果，陳氏將舊稅則與一九三四年七月所公布之稅則兩相比較，得以下數點，藉以證明日本報紙言論之荒謬，並以證明羅斯爵士觀察之錯誤。

(1)依照新稅則，凡所減低關稅之各貨物，以日英貨物為多，英貨已減低稅則者佔百分之三二·八，日貨佔百分之二八·六，而美貨則僅百分之三·一，故該新稅則實予日英二國以極大之利益。

(2)凡增加關稅之貨物，大多非日貨，英貨佔百分之三三，美貨佔百分之一一·七，而日貨僅佔百分之七·五。

(3)至減低關稅之入口貨物，日貨佔運華貨物總數百分之一三·一，英貨佔總數百分之一二·八，而美貨僅佔總數百分之零·五四。

由以上數點觀之，無論其稅率係減低或增加，日本實較任何國所佔利益為多，加以一九三五年重訂之稅則觀之，吾人可得以下之數點：

(1)自一九三五年新稅則實行後，凡減低稅率之各貨入口較前增百分之一·九，此類英貨增百分之二·三，美貨減百分之五〇，而日貨增百分之五四，此實能證重訂之新稅則，實與日本極大之利益，其結果即造成日本對華出口之增加。

(2)自新章實施後，凡增加關稅之各貨品，入口較前共減低百分之一七，此類英貨減少百分之六·三，美貨減少百分之二七·六，而日貨則反增加百分之一八·三，故數種貨物其關稅雖增加，然對於日本輸華出口業實

影響極少。

（3）據海關統計，當一九三三年新章猶未訂之際，日貨運華計洋134,696,000元，迨至一九三四年新章公布後，日貨輸華較前增至144,315,000元。由以上數字觀之，在此二年中，日貨運華較前增百分之七。故重訂之新章實毫不影響及日本對華之出口業也。

中國海關特殊之環境，情形複雜，尤當訂稅則之際，美來華經濟考察團近曾報告稱：「中國之稅則並未不公，然中國政府行政各費，依賴海關收入之處實太多。」

中國現猶非談論保護關稅之時，當重訂關稅時，因在特殊情形之下，中國減低棉花及海產之稅率，然該二物皆中國之大量產物也。

當重訂關稅之際，余（陳氏自稱）曾抗議重訂稅則，因實業部部長之責，在保護中國之土產也。余以數種減稅之物，實應加稅，俾能保護及扶助發展此幼稚之中國實業，然因國際關係，余計不得售。

由此觀之，中國業已盡其所能，在此種艱難環境之下，應付日本各種要求。日外交家不知根據何點，謂走私係由增加關稅之結果，余以爲華北走私係一種經濟武器，聲援日本對華武力侵略也。

七　華僑匯進款項之估計

有統計根據的商品貿易額，尚且無法確定，則無統計根據之金融財政上的收支額，更無確定性，即就華僑匯

款一項而言，各家估計不同，更令人懷疑。以下數字，係余醒民氏研究所得。（註四）

(甲)中國銀行估計　　二萬萬元（二十二年）

(乙)商業金融報　　一萬七千萬元（二十二年）

(丙)裨爾博士(Dr. Biehl)　　二萬四千萬元

(丁)郝務德　　二萬一千萬元

(戊)某方面比較有根據的統計　　四萬萬元

就以上五點比較，最大與最小相差一倍有餘，孰是孰非，將何從論斷乎？無論如何，國際收支統計之不可靠，則可斷言，至華僑匯款估計數，何以不可靠，則因估計者用下列種種方法以求其概數。

(1)按在外華僑之人數，每人平均每年匯回若干元（如二十元）等。

(2)歸國華僑以每人攜帶一百元至二百元計算（摩斯 Morse 所用之方法）。

(3)以華僑駐在地之經濟狀況為標準，分別推定匯款的多寡。

(甲)海峽殖民地平均每人每年匯回二十六元。

(乙)荷屬東印度平均每人每年匯回二十三元。

(丙)菲律賓平均每人每年匯回七十三元（Capital and Trade 週報等所用的方法。）

(4)根據經營外匯銀行的報告，或收款地香港，廈門，汕頭等處局部的調查。

就(1)項論，華僑人數根本無確實統計，每人每年匯回的款項如何能估計，苟非杜撰，根據亦必不確實。且華僑經濟狀況年有變更，其變更的狀況，又何從估計，個人心理各各不同，又如何測度，此不足信者一。就(2)項論，歸國華僑每人攜帶一百元至二百元，與第(1)項有同樣的武斷。第(3)項以華僑駐在地之經濟狀況爲標準，平均結果，甲款每人每年二十六元，而不爲二十元，或二十五元或三十元之整數，而偏爲二十六元，其根據之準確果能到如此程度耶？乙丙兩款之平均數，亦不能無同樣之疑問。

吳承禧氏與陳君慧氏曾在二十五年春間乘考察華南金融之便，親到廈門，汕頭，與香港三個華僑匯款的集散中心，做一番實地的調查與考察。據其調查所得過去五年的華僑之匯款有如下述：（註五）

		抵補入超額之百分數
(1)一九三一年	四二一、〇〇〇、〇〇〇	百分之六十四又三
(2)一九三二年	三二三、〇〇〇、〇〇〇	百分之三十九又四
(3)一九三三年	三〇五、〇〇〇、〇〇〇	百分之四十又一
(4)一九三四年	二三二、〇〇〇、〇〇〇	百分之四十三又三
(5)一九三五年	三一六、〇〇〇、〇〇〇	百分之九十二

據右表以觀，可知華僑匯款在中國國際收支的平衡上，占極重要的地位，所以對於此一問題，還望有人加以更深切之研究。過去的統計，如吳氏所云，除去一二特例以外，大多數皆是間接的，片面的，而不是得之於一種直接

的與全盤的調查，難怪其數字不甚準確也。

八　余對於彌補貿易入超之意見

吾意中國貿易之入超，爲不可爭之事實，特入超數額之大小，則大有討論餘地。抵補入超之方法，如附表中（4）金銀報關出口及私運出口；（5）外人在華投資及信用借款；（6）華僑匯款；（7）外人在華各項費用等，皆不失爲彌補之要項，而其所列數目，當然亦大有出入。如外人在華各項費用將近二萬萬元，中國對外國使領及留學等費用，則僅爲五六百萬元（參看附表借方（7）），外人在華費用近年亦大不如前，譬如外人在華所辦之教堂醫院及學校，爲數頗有可觀，而近年因各本國經濟恐慌，捐款不易，此種事業，均多方緊縮，如各地青年會裁撤人員不少；北平之燕京大學，係美國人捐款辦理，現在經費十分困難，足資證明。吾人今後應如何設法招徠，實屬要圖。美國人喜遊歷，每年所耗資金約當其貿易出超額四分之一至三分之一，如貿易出超額倘爲四萬萬美金，消耗於遊歷者即在一萬萬元以上。故吾人可設法握住外人心理，方能廣事招徠。中國地大物博，古跡風景，世界馳名，倘能使交通便利，積極建設，頗可招引外人來華遊歷，由此每年可得無形出口之收入，爲數決不在少。試舉浙江爲例，浙江近年公路建設猛進，全省名勝區域若天目山，莫干山，天台山，雁蕩山等處，公路皆可暢通，滬杭公路數小時可到，以是外人來浙遊歷者日多，僅杭州一市，每年香時因此收入約有一千五百萬元，寺廟旅館車轎船業中人皆得生活，其他各業亦不無少益，故一般經濟雖陷於不景氣，如浙江之絲繭出口，從前最繁盛時，每年有八九千萬元之多，近

年則一落千丈，跌至千萬元左右，而全省遊歷費收入可以逐年增加，不無小補。青島市風景優美，建設猛進，市外人士來遊而消耗者，裨益於青市居民當亦不淺也。年來日本努力向國際宣傳風景之美，招待之周者，亦為此耳。瑞士為世界之花園，故此種收入實為大宗，我國何嘗不可急起直追乎？

華僑匯款估計之數有達每年四萬萬元者，不足憑信，已如上述。縱使前幾年有如許收入，近年情形又已大變，不但各地華僑之收入受世界經濟恐慌之影響，大形減少，且到處排斥華僑，如日本，安南，暹羅等壓迫華僑返國者年有一二十萬人，故匯款之大減自在意料中。即使不減少，確有如表中所估計者，其性質亦與昔殊，大都皆為華僑攜回之資本。昔日匯回者猶鷄卵，年年可望，今日匯回者乃母鷄，將來匯款必加速的減少，此又可斷言者。夫華僑居海外，歷史悠久，信用素著，中國有形貿易之既不易振興，賴此衆多華僑之無形勞務輸出以彌補入超者，厥功至偉。政府未能建設有為，自躋於世界一等國之地位，致在外僑胞，頻受侮辱，今日反成日暮途窮之勢，豈不可惜？故欲恢復華僑固有之地位，恐尚非短期間內所能辦到，而此僑胞攜回之資金，則不可不亟圖維持之法，使投放於生產事業，增加出口，庶不負僑民之所望耳。

金銀輸出，一年之間，竟達四萬萬元，若長此不改，中國金銀縱多，不出十年亦將無以為繼矣。故有人主張統制國外匯兌，實行外匯之限制，以為補救，至於如何統制以及統制之能否收效，在下章討論，好在此種現象純受美國購銀政策之結果，當非永久存在也。

外人在華投資，反面說，亦可稱為中國利用外資。各國利用外資以興國者，先例甚多，固非無益，而過去外人在

華投資多為直接投資，且有領事裁判權為護符，不受中國節制，其在租界所經營之工商業無論矣，即借款中國所築之鐵路，亦非出於中國政府之計劃，皆由投資國之意志是從。英國人願借款以興築滬杭甬鐵路則從之，比國人欲興築盧漢鐵路則從之，其他各路之建築莫不如是，皆以各國之便利為主，故與其謂為利用外資，反不若謂為中國被外資所利用。中國陷於此外資之拑制者，其痛苦已不堪言狀。據雷瑪氏之研究，外人在華投資總額約美金二十三萬萬元，其中百分之二十一為政治借款，如借給中國政府辦理鐵路或充政費等；百分之七十九則為外人直接投資，即外人用以直接經營工商業者。外人往往即以入超之所得投放於中國，據日本金冶井谷氏之研究，自一九〇七年至一九三〇年二十餘年間，日本對中國投資總額為二十五萬萬三千萬日金，同期間內日本對中國出超之累積額為二十四萬萬二千萬日金，日本對中國之出超，即中國對日本之入超，是日本對中國之投資累積額，與中國對日本之入超累積額相差無幾（見拙著中國經濟改造第三九四頁）。換言之，中國對日本之入超額並不由中國輸出白銀抵償，大都由日本人將入超所得投放於中國，今後國際貿易入超如不加改善，外人在華之直接投資亦必加多，倘日本多設一紗廠，即中國紗廠之厄運加深一級，在領事裁判權未取消以前，內地更不可開放，一經開放，外國工商業所到之處，即為領事裁判權所及之處，吾民之子孫，尚有生存之機會耶？但內地不開放，租界亦無從取消，因租界指定為外國通商之地也。故中國入超問題情形之嚴重，實關國家之存亡，不僅入超本身之數目可驚已也。

九　結論

由上述各點觀之，中國之有入超，似無可否認。彌補入超項目之重要者有四，而以外人在華投資與現金銀輸出二者最爲嚴重。今後正當彌補入超之方法，應在增加國貨生產，庶不至降低國民之生活程度。但中國欲迅速的增加生產，決非賴國民自身之儲蓄所可濟事，必也利用外資，利用外資之結果，必使生產工具源源輸入，以爲消費品輸入之替代，但必須爲有計劃的利用，決不可再爲外資所利用耳。

(註一)鄭友揆著「我國近十年來國際貿易平衡之研究」，載社會科學雜誌第六卷第四期，並有抽印本。

(註二)銀行週報第二十卷第二十五期本國要聞欄內載羅斯爵士臨別贈言。

(註三)一九三六年七月二十七日 The China Press，此篇華文載民族雜誌第四卷第七期。

(註四)余醒民著「中國國際收支之如何平衡」，載經濟評論第二卷第五號，中國經濟評論社發行。

(註五)吳承禧氏著「最近五年華僑匯款的一個新估計」，中央研究院社會科學研究所印行之單行本。

第三十章　非常時期之物價問題與紙幣政策

一　何謂非常時期

非常時期亦即所謂緊急時期(extraordinary time)。第一爲準備時期；第二爲戰爭時期；第三爲整理時期。非常時期包括此三個時期，總稱之爲非常時期。故非常時期經濟較戰時經濟之範圍爲廣。現在雖未到戰爭時期，但已到準備時期，故現在已踏入非常時期之階段。

二　非常時期之物價制度

非常時期之經濟原則與平時不同。平時之經濟原則甚多，舉其大者有二：一曰自由競爭，二曰物價制度。平時之經濟活動，受此二種原則之支配。例如南京市內之電影院，營業興旺，獲利甚厚，新設者接踵而起，互相競爭，政府

不能阻止之。一至非常時期，社會資金應集中於國防一點，以戰勝爲目的，不應再供建築戲院之用，故政府應出而阻止，務使此項資金用以購買國防公債，於是自由競爭之作用失矣。平時財政之分配，以價格爲主宰，物價制度(price system)，本爲個人主義經濟制度下分配之中心，需要者各可視其購買能力之大小以定取捨。如優等之煤，假定每噸價格爲二十元，無論爲政府爲私人，爲公共事業用，或爲家庭取暖用，在所不問，凡有力照此價格購買者，皆得滿足其慾望。今有大電燈廠需要大量燃料，認此二十元一噸之煤值得購買，如數買得，可以應用，此電燈廠之所以有購買力，以其賺錢大，何以錢賺大，以其所供給之電光爲社會所需要，此電廠一面對社會盡較大之義務，一面故能享用優等煤之權利。若小電廠因對社會所盡之義務小，對煤之購買力薄弱，則惟有捨優等煤，而求其次者，是以物價爲分配之中心，可使權利與義務相當，待遇公平，此價格制度之作用一也。物品供給之情形不同，成本之大小各異，同品質之物品，其價格則常無差別。由橫剖面看，某時間內社會所供給之物品，或皆爲社會之需要者，其價格當以生產效率最低之工廠的成本爲根據，所謂邊際生產者(marginal producor)是。其賣價之收入，僅足以補償其所費，其餘生產條件較優之工廠，其獲利之厚薄，雖各有等差，當亦不能超過平均應得之利潤甚大，消費者不至受無理之剝削；由縱剖面看，因生產技術之進步，成本逐漸減輕，生產物量逐漸增加，昔之所稱邊際生產者，已無立足之餘地而被排斥，昔之所稱條件優良之生產者，則一一退落，處於邊際生產者之地位，故一般物價，亦逐漸下降，大足增進消費者之幸福，此又價格制度之一作用也。故在價格制度之下，各人量其能力之大小，交易而退，分配堪稱適當。若不採用價格制度，或由政府直接分配，則誰應分得，誰不應分得，誰應分得多少，皆難有一定標

準，勉強規定，反失公平矣。然就個人論，富者購買力大，能享受一切，窮者購買力小，則多所限制，故物價愈高，窮者愈感痛苦矣，但何以有貧富之分，富者何以即應享受一切，貧者則何以多所限制，此中利弊，不無問題，此社會主義之所以興起，其激烈者，且進而倡共產主義矣。此價格制度爲分配之中心，在平時固多優點，亦不無缺點，若在戰時，仍聽物價之自由調節，軍需品與必需品之價格，既皆有高出情理以外之可能，足以造成發大財之幸運者。不知一國對外發生戰爭時，多數國民之生命財產皆爲求國家民族之生存而犧牲，此少數者乘機攫取大利，何異趁火打刼，於心忍乎？一般勞苦羣衆，則因必需品之騰貴，艱困萬分，與均富主義背道而馳，益足引起人心之不平，暴動現象，將到處發生，其所加於戰爭之影響，將何如乎？政府預算本有一定限度，戰時爲求軍需品之增加，故多列預算，若物價因政府之需要增加而騰貴，則預算仍感不足，必作第二次之增加，若物價繼續增高，輾轉循環，何時能已，其所加於戰爭之影響又將何如乎？故平時價格制度，在於戰時，障礙重重，實難適用，戰時所望於國民經濟之維持者，較平時尤爲迫切，其最要者有二端：

(1)不可使物價騰貴，妨害一般生活，阻礙戰時前進。

(2)不可使少數人暴富，致使社會分裂。

平時價格制度，在戰時，適能發生此兩端之大弊，此取締之所以必要也。

三 中國不能採用歐美在歐戰時所用之統制方法

現在既已踏入非常時期之第一階段——準備時期，平時之經濟原則，雖不能立即廢止，然一旦戰事爆發，必代之以政府之管理經濟，然則如何管理，此爲今日亟待解決之問題。目前關於戰時經濟之書籍，坊間已出有多種，然皆爲介紹外國學說或歐戰時參戰諸國之經驗，以之作爲參考則可，採用其法則不可也，蓋當時歐美各國所用之統制方法，容易實行，我爲農業國，歐洲之統制方法，多不適用，請言其故。

第一、歐美諸國工業已發達至最高階段，生產集中於幾百個託辣斯之手。此種大公司在平時製造普通用品，一至戰時，普通用品銷路驟減，非改造軍需品不可。例如牽引機廠之改造坦克車，橡膠廠之改造防毒面具，曹達廠之改造毒瓦斯，傢具公司之改造子彈箱等。政府爲軍需品之大顧主，故各工廠情願受政府之統制。第二、戰事之期限，不可預料，若戰事於短時期內停止，則大量生產之軍需品將賣與何人，倘受政府統制，企業合理的利益，有政府爲之保障，虧損有政府爲之賠償，便可大膽進行，故各大工業一至戰時，無不願受政府統制。第三、戰事運輸機關已歸政府管理，工業上之運輸，受政府之支配，政府許其運則運，不許即不能運，運輸爲工業之血脈，血脈已受政府支配，何如將整個企業請政府統制之爲愈也。請政府統制，企業利益有保障，否則血脈一斷，生命絕矣。第四、大工業國家，生產既集中於幾百個托辣斯，政府祇須抓住此幾百個托辣斯，即可以統制全國生產。第五、全國生產有統盤之籌劃與管理，生產效率可以增加，因此諸種原因，大工業國家實行戰事統制，較爲易辦，中國爲農業國家，若謂歐美所用之統制方法，亦可移植於中國，實屬大謬。第一、在大工業國家，工廠改造軍用品，必須靠政府收買，否則即無銷路，若在農業國家，米麥棉等農產爲軍需品，並爲普通品，非必須賣與政府，即今年賣不出，待至明年亦可，不必靠政

府之收買，故不必一定要受政府之統制。第二、在大工業國家，一至戰時，全國之運輸機關，受政府之支配，各種工業上之運輸，不能不聽從政府之命令，至若中國農產品之運輸，有一大部份仍靠人力獸力之挑馱以及竹筏民船之載運，走鐵路者，不過爲一小部份，走汽車者，爲數更少，政府雖把持鐵路與汽車路，但不能禁止人民之挑馱與水運，故人民不必一定要服從政府之命令。第三、一至戰時，工廠必須改造軍需品，才有銷路，農產品無論在戰時或平時，均有銷路，不必依賴政府也，故不必受政府之統制。第四、在大工業國家，生產集中於幾十百個大公司之手，易於統制，農業經營單位甚小，中國爲小農經營，幾乎每一個農民，成一單位，單位愈多，統制愈難。第五、工業一經統制，可以加速生產，農業則不能，以其播種收穫，均有定時故也。是以農業國家之戰時經濟，甚難統制，歐美之方法，決不能適用也。

四　戰時經濟之重心爲接濟問題

中國既不能採用歐美之戰時統制方法，然則將如何，準備之聲，聽之熟矣，然則如何準備，戰時經濟，是否僅憑準備所能解決？所謂準備者，無非爲屯積糧食、軍火、建築防禦工程等項。但屯積糧食軍火，祇能供短時期之需，倘戰事延長，端賴接濟，況今日之軍備，日新月異，在今年爲最新式之軍器，至明年或有更新出者，則今年軍器，卽不能與明年新出者敵，近聞西方發明以無線電駕御軍艦之法，此法果成，日本現在所有之海軍，已非其敵手矣。故與其現在以鉅資屯積武器，不如留鉅資以備將來購買或製造最新式之武器，如現在已將所有資本變成武器，則將來有

更新者出，其將何以得之，故現在祇須有相當之準備，足供一年半載之用，當可暫時應付事變，往後則全在乎接濟，接濟之法，最好爲自己生產，其次當取給於外國，就目前中國之情形而論，大規模之準備——自己生產，已爲時間所不許，故以後所需之武器，惟有取給於外國，但戰事一起，沿海各大口岸必被封鎖，如何得外國之接濟問題之中心，卽在於此，此爲軍事問題，諒軍事當局已注意及之也。

五　戰時財政與物價統制

以上所論，爲應戰方面之問題，同時吾人對於戰時之社會經濟問題，亦須有應付之辦法。著者在報上曾發表談話，極端反對通貨膨脹，誠恐物價高漲，而人民之所得未增，生計堪虞，易起亂端，一至戰時，卽使未採通貨膨脹政策，物價亦將飛漲，政府爲保障人民生活，維持社會秩序，制止之不暇，安可再爲火上加油之計。

至戰時物價騰貴之因果，據專家之研究，以現代工業技術之進步，平時消費品百分之九十皆可與軍需品互相代替使用，故軍需品之需要，與一般消費品之需要，成爲極有力之競爭。一國對外發生戰爭後，政府必需要鉅額之軍需品，人民於戰爭開始後及其存續期間，必競爲必需品之購儲，貨物之需要必爲之大增；同時國境因被敵人封鎖，洋貨來源漸減，或至斷絕，國內農工羣衆爲軍隊所吸收者不在少數，又均足以減少貨物之供給。需要之增加旣如彼，供給之減少復如此，欲物價之不騰貴，其可得乎？尤其生活必需品，往往因需要特別迫切，價格之騰貴，每超出於情理之外，騰貴之結果，少數幸運之企業家乘機攫取鉅利，一部份民衆則將受饑餓之壓迫。歐戰時英美軍用

品之大企業家，幾無不發財者（中國顏料商人與銻鑛之開掘者亦間接發財不少），平民生計，由是日促，狡黠者且將挺而走險，社會秩序擾亂堪虞，政府又因物價騰貴，預算愈感不足，影響之大，未可忽視也。譬如糧食，一至戰時，其價必漲：蓋一、糧食進口驟減；二、運輸機關盡歸軍用，糧食之運輸受影響；三、有米者私藏不出；四、政府大批購買，以充軍食；五、市儈奸商屯積居奇；六、耕田淪爲戰場；七、農人宰牛爲食，生產因以減少；八、農產富庶之區或被敵人佔領，或受敵人威脅也。凡此種種原因，皆可以使米價騰貴，其他物品亦復類是：第一、由於政府消費之大量增加；第二、物價既貴，邊際生產以下之土地與工廠，均將墾殖開工，生產成本因以提高，物價祇能上漲，不能下降；第三、戰時危險甚大，保險費增加，銀行不敢放款，金融緊急，利息增加，鐵路輪船汽車，忙於軍用，運費亦將增加，於是生產成本愈重，物價豈能不漲，倘再膨脹通貨，眞不啻火上添油，物價高漲之結果，爲資本家獲利，勞動者則工資未增而實物所得，反減去大半，生活無法維持，其他貧民更不得了，倘亂民乘機煽動，變起肘下，豈非大患。戰時資本家之暴利，爲不可避免之事，在歐戰時，歐洲各國雖征收暴利所得稅（excess profit tax），但發財者，仍復不少，此點亦應早爲之計，以免貧富階級之尖銳化，否則將有不測之危險。故余極端反對通貨膨脹：一則恐物價騰貴，貧民無以爲生，不免挺而走險；二則物價飛漲，造成暴富階級，仇恨愈深，內部容易發生變亂；三則通貨一經膨脹，無法制止，卒至愈發愈多，一若德之馬克，俄之盧布，結果鈔票一錢不值，人民儲蓄，如數沖銷，戰後欲圖復興，活動資本已不可得，清初之揚州，太平天國時之南京，自經軍事破壞以後，經數十百年不能恢復元氣，可爲殷鑑，如有資本，尚可徐圖復興，紙幣濫發之結果，必使活動資本完全消滅，復興永無望矣，若向外國借款，則美國已上德國之當（德國於戰後向美借款以

圖復興，結果則爲賴債），於我未必有特殊之信用也，環顧各方，舉借外債，實未容我。是以顧到戰後復興之計，尤不能膨脹通貨。

六　物價統制機關之組織

物價問題本極複雜，加以戰時之變化，尤覺頭緒紛紜，非特設機關，如物價委員會等不可。凡公私團體中之富有物價知識者，及各方面有關係之專門學者，皆應盡量羅致之，爲此會之中心人物。軍事機關如軍需署對於軍需器材之採購，貴賤如何？知之甚悉，政務機關之購料處，亦應令其選派代表參加組織，私團體如商會工商同業公會之代表，亦不可缺，一面固以其熟識商情，一面亦以其足以維護企業家之利益，他若大學教授中之化學家、統計專家、會計專家等，可以借重之處不少，此種人才皆非平時行政機關所能具備，故均應延聘之以資襄助，集思廣益，其庶可乎！其任務應趨重於研究性質，使與執行機關分離獨立，如是研究之結果，如未甚妥，猶有執行機關當緩衝之任，徐圖補救，較之兼任研究與執行性質之流弊，必能大減矣。研究之資料，自以統計爲主，尤須有豐富之統計，至少應採三五年來之各項物價統計，詳爲分析，三五年統計資料猶不足用時，則可擴充至八年或十年間之資料，各國統計事業極爲發達，各方面事業皆有較準確之統計，戰時之研究工作，可以減輕不少。我國統計事業既極幼稚，少數之統計，其準確程度如何，問題尚多。此則中國統制物價較歐美各國爲困難之處，歐美各國更有歐戰期間統制物價之經驗，尤非中國所能及，吾人更不可不積極從事研究。此種機關既專爲研究戰時之物價統制，其設立自

屬暫時的戰時過後，卽應結束或改組裁併，此則又與執行機關分離之第二個理由也。

基本材料之籌劃，亦應屬於統制物價機關之任務，我國原已有此種機關之設立，前稱國防委員會，今則改稱資源委員會羅致不少專家，分組研究。如汽油一項，應如何取給，新疆甘肅等省年可出產若干，或已有詳細之調查與研究。無論何種基本材料，在戰時，自應絕對加以統制，甚或禁止私人之使用，若仍不足供給軍用，則應講求採辦方法，或由政府直接向外國訂購，或由商人間接代辦，若由商人間接代辦，諸商人間應如何分配，均應妥加研究，事前對於此等商人須限令登記，苟有不遵令登記者，則禁止其營業，登記以後，若採辦不力，不足應辦之數量，應加取締，或撤銷其登記，轉令他商補充，補充後仍不能購足時，則政府應自行採辦，此種辦法，必須在平時有相當經驗，則戰時運用較能圓活，物價委員會似可與資源委員會合作辦理也。

七　戰時物價統制之方法

（1）最高價與最低價　物價之內容，萬有不齊，戰時吾人既不容其有不合理之騰貴情事，然亦不可令企業家虧蝕，或長盡義務，絲毫不得沾潤餘利，故規定最高之標準時，務使其能獲尋常應獲之利潤，而不至於暴富可矣。凡需要大之貨物，如食糧，燃料，鹽等，皆爲人生食用之品，不能或缺，應儘先限制其最高價格，固無論矣，然有些物品不盡爲生產者所注意，而爲政府所需要者，亦應設法加以獎勵，俾能增加生產，故又須規定一最低價格，以確保其利益。歐美各國物質生產比較豐富，故比較偏重於最高物價之規定，中國物質缺乏，須待獎勵之事業甚多，故最低

價格之規定，尤屬必要，總之，最高最低價格之規定，一面須能維持生產者之相當利益，一面亦須保護消費者（政府亦在內）之利益，兼籌並顧，斟酌損益，乃一極煩瑣之工作也。

於此兩原則之下，尚有應行注意者數點：各物之價格，隨地而異，江蘇浙江之貨物運銷雲南四川，或四川雲南之貨物運銷江蘇浙江，價格之相去將至倍蓰，故所謂最高最低價格之規定，自非全國劃一的，必須分區規定，因地制宜，明矣，此其一；又貨物之消費，有全年平均的，而其生產則往往集中於一時，如糧食之類，其價格於收穫期內當爲最低，以後逐漸遞升，故此價格不能終年劃一的，必須分期規定，因時制宜，又明矣，此其二；貨幣在戰時固以穩定爲貴，然在戰時有限制的膨脹或在所難免，貨幣價值不免跌落，於確立企業家之利益時，似不可不予以相當之補償，此其三。

（2）用途等級法　物品對各事業之用途大小不等。如米最大之用途，在供人民爲日常食糧，其次製造糕點，再其次釀酒等等，當此等米供給不甚豐富時，或爲節省無謂消耗計，政府不妨依其用途之大小，分成若干等級，如釀酒不准使用，製糕點則僅准消耗若干，飯食用則或不予限制。又如火藥其軍用上之效用最大，玩耍之效用最小，亦可直接禁作玩耍用（如爆竹之類）。在平日商品買賣之自由，僅受物價之支配，苟非法律明定限制者，政府固無理由可以妄肆干涉，然在戰時政府爲維持國家民族之生存，消費之不當，不僅爲物價之經濟問題，亦成爲超物價之政治問題，政府未嘗不可運用其權力以達適應戰爭之目的，苟絕對禁止有所不便時，如某人對米最後單位消耗所得效用，感覺不若第一單位酒消耗所得效用之大，若絕對禁止其飲酒，經濟上似不無所失，亦可分價格爲

數級，用途最大事業可依最低級之價格供給之，用途次大者則依較高級之價格供給之，用途更次者則依更高級價格供給之，如此飯食用米效用最小之部份，未嘗不可移作釀酒之用，釀酒之量當亦不至如前此之多，寓限制作用於價格等級之中，未始非一適當之補救辦法也。惟分級價格制，不免引起取巧之弊，終以不採取為妙。

（3）定量分配法（Rationing）　依照最高價格法，雖可保護消費者之利益矣，然當貨物供給不甚充分時，比較少量之物品，恐富人將買過其所足，則貧民將不能買其所不足，蓋物價制度之自動調節作用，在戰時則不復存在也。糧食一類最多發生此種現象，如因外國來源斷絕，或因耕者多抽去服兵役，或因國境被敵軍侵佔，其供給將遠較預期者為少，雖暫時未必即至不足用，然其所引起人心上之反響則甚大。政府除應竭力設法充實其來源外，對於目前之消費，不可無公平分配辦法，定量分配，不失為有效之補救法。定量分配法，不必成為獨立之分配法，祇在輔助最高價格限制法之不足可矣。分配之根據，當以生理上之需要為標準，就消費者之地位看，仍應出相當代價，方可取得，更不待言。歐戰時德國柏林實行麵包劵制度，英國在實施肉類牛酪及乾酪之定量制度期間，均收大效，足為吾人借鑑也。（註一）

（4）物價與居間業之關係　居間階段之多寡與物價之高低關係至切。戰時軍需品有賴居間人之調節，故居間人本屬必要。吾人平常之所謂商人，即居間人之最要者，惟此種居間程序，必有一定限度，過此限度，足以加重消費者之負擔，反成贅疣，且足妨礙生產事業之發展。中國古代往往有賤視商人重視農人之習慣，孟子稱商人為賤丈夫，社會稱之為市儈奸商，鄙視之心可謂至矣。不但中國古代如此，西洋各國亦然，如亞理士多德（Aristotle）

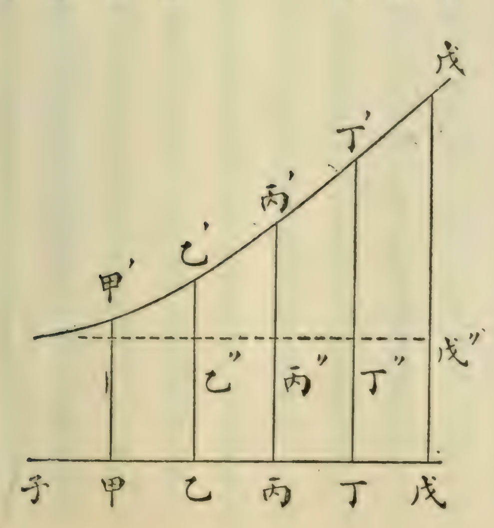
吾人皆知其爲集希臘思想之大成者，亦只認農業與其相關的藝術爲生產的，至其他各種實業，或係改變自然產物之性質，或係用交易以施行分配，雖皆屬便利及有用之方法，但不能增加社會財富之毫末。（註二）至二三百年前猶有重農輕商之觀念，此種觀念之根據，完全在認識生產係物質的，凡不能增加物質之行爲，皆不得稱爲生產，農人始於播種少量之種子，終乃收穫多量之農作品，物品自少而多，顯然可見，故中外無不重視，如出一轍。其實則屬誤解，要知宇宙間之物質不增不減，已爲化學上之鐵則，人類有何能力以增加物質乎？古人所謂農民能生產物質者，實非生產物質，乃變化物質也。植物自種子發芽成長結實，其生長過程皆係自然作用，人類祇能加以耕耘糞肥灌漑收割之勞力，農作物質之長成，則由吸收地下與地上之物質變化而成，若揠苗助長，苗反枯矣，可知經濟學上所謂生產，非生產物質之謂，然農業之爲生產的，固無人可以否認，旣非生產物質，則其所生產究謂何物耶？不外效用（utility）。效用者滿足人類慾望之力量也，凡吾人使無用之物變爲有用，或功用較少之物使變爲較大，皆不可不稱之爲生產者。農民所加物質變化勞動固屬生產者，商人所加物質地位移動之勞力亦有增加效用之目的，要不可謂非生產者，如甲地產米多至有霉腐毀棄之程度，其多餘部份之效用，豈不甚小，若乙地不產米，使來源斷絕，則人人將有絕食之虞，對米之效用必覺甚大，今商人運甲地之有餘，補乙地之不足，豈不足以增加米之效用乎？其功績豈少於農人乎？如稱農人爲生產的，稱商人爲不生產的，豈可得乎？故商之爲業，未可厚非。然物品效用之大小，與其供給數量常成反比例，其供給數量愈多，其所加之效用愈少，繼至於零，甚或發生反效用，如水可供飲料，效用最大，其次洗滌，若洪水爲災，不但無用，且爲人患，發生反效用之作用矣。商人亦猶是也，在適當數量之限度內，

實爲不可少之人，苟超過此適當限度，所多部份，不但不足盡其居間之使命，且重重剝削，成爲國民經濟上之大累，中國今日之貧困原因雖多，居間階級之過多，亦不失爲一因。自鄉村產物運至都市，輾轉裝卸，每經一度轉裝，即多一次消耗，今日各方盡行推廣聯運辦法，即所以免除此種缺點。又如山西產物，由正太路運至石家莊，不能由平漢路過軌，轉運各省，因正太路與平漢路之軌道狹闊不同，裝卸之間，又多損失，此亦一缺點。再如批發零售商人等級之多，經營者之衆，其足以加重消費者之負擔，奚啻倍蓰。今日各方提倡合作制度，如消費合作販賣合作等，冀免去居間人重重剝削之流弊，此種合作事業之本身，仍屬一種居間事業，故其作用，不在廢止商業制度，僅在減少其流弊耳。大學曰：「生財有大道，生之者衆，食之者寡，爲之者疾，用之者舒，則財恆足矣。」今中國之貧，乃食之者衆也。過多不必要之商人，皆食之者之類歟？近數年來農村破產之聲，不絕於耳，凶歲收穫大減，固屬傷農，豐年收穫雖多，亦屬傷農。蓋農民貧困日甚一日，耕種所資，每由借貸，收穫以後，亟須償還，秋收期間本爲穀物供給最多之時期，一般農民，又迫於生計，競相兜售，價格安得不跌，收穫豐時，出賣必愈多，故價格亦必愈跌，商人則乘機囤積，待價而估，故農民生產之利，盡落於商人之手，此流弊所以大也。政府於戰時，既設法限制物價之過高，商人固不能藉此暴富，同時對於農倉及農業信用合作社等，不可不盡力提倡，農倉爲農民穀物安全寄託之所，信用合作社又爲融通農民資金之機關，庶其生產物不至因迫於債務同時傾售，雖遇豐年，農產價格不至過跌，致失其應有之利。不失爲維持農民生計復興農村經濟之要道。同時居間階段加以縮小，亦足以補助物價限制之迅速收效也。

八　統制物價之標準

物價統制之方法，既略如上述，然物價之高低，究應至如何程度，高價所生不平之結果，應否加以糾正，及如何糾正，皆屬政府之政策問題。

每一物品之生產，皆有無數之生產單位（指工廠等）。每生產單位成績之優劣非必相等。例如某地紡織廠共有十餘家，成績之優劣彼此不同，今假定分爲五級，圖示如下：



子戊線代表生產物之數量，甲乙丙丁戊代表生產單位之等級，各點之垂線長短，代表各單位之生產成本，甲廠生產成績最佳，成本最少，以甲甲′線代表之，其次爲乙廠，其成本爲乙乙′，乙較甲爲多，丙較乙又次之，餘可類推。

於此有數問題，爲規定物價政策上所不可不知者。

（1）生產成績何以有優劣　原因甚多，如各廠機器之新舊不同，距離市場之遠近不同，採購原料之貴賤不同，勞工熟練之程度不同，管理方法之巧拙不同等等，皆可以使其成本發生差異。其機器新，距離市場近，購買原料廉，勞工熟練，管理方法巧者，成績必

優。反之則劣，甲廠成本之所以少，當由其具有種種優勝之原因，戊廠則最劣，照理想言，最好紡織工作概由甲廠任之，其餘均可封閉，然事實上甲之生產量僅限於子甲，不足供給全部之需要，乙廠生產成績雖較差，仍爲社會所需要，故乙廠亦有存在之必要，其生產量爲甲乙，其餘丙丁戊依次類推。如此吾人規定最高物價時，究應以何者爲標準乎？此實一政策問題。吾人倘認戊廠亦屬必要，則最高價格必須使戊廠能獲相當利益，非在戊戊'以上不可，若以丙廠爲標準，則丁戊兩廠均將虧本倒閉，紡織品之供給，不足以應需要矣。使政府斟酌供需情形，假定子丁之量勉可應付，則決定以丁廠之成本爲標準，並略給盈餘，如是戊廠勢非關閉不可，所有該廠工人，應即爲之設法安插，免滋紛擾，物品生產之成績，雖有不同，使其產物之品質相同，市價常無差別，在平時自由競爭狀況之下，成績低劣之工廠，雖因當時需要關係，暫時可以存在，然終必被成績較優者所排斥而歸於淘汰，次優者又被更優者所排斥，日新月異，物價因之日跌，社會咸蒙其利，昔日成績優良者，將變爲不優良，不能長期享受優厚之盈餘。今於戰時因政府之規定價格，以丁廠成本爲標準，丙廠之盈餘必較丁廠爲多，乙廠又較丙廠爲多，甲廠最多，予以保證，豈不可以暴富乎？此時甲廠求之不得，若政府授予之，豈可謂平？政府爲公平計，爲免去暴富計，不可不另圖補救辦法，此種利益稱爲超額利益(excessive profit)。歐戰時各國戰時工業之獲得超額利益者不一而足，各國政府對其超額利益皆征以累進的超額利益稅，英國戰時利益稅 (war profit tax) 在一九一八年度達二八五、〇〇〇、〇〇〇餘鎊，佔全部租稅收入之 36.3%，與財產稅所得稅及超過所得稅之總額相去無幾，其在戰時財政地位上之重要可知。(註三) 此種戰時利得稅亦係所得稅之一種，不過所得稅係普遍的征收，戰時利得稅則係特殊的，又所得

稅有永久性，戰時利得稅則以戰時為限，此有大別也。政府如有防止暴富之決心，即對此種稅率不妨稍高，如寓獎勵之意，則稅率可以稍輕，使得擴充規模，此又一政策問題。惟甲廠擴充，乙廠將受影響，社會經濟必起變化，戰爭時期應以穩定為貴，變動太大，殊非所宜，故與其偏重獎勵，似不若防止暴富之為要也。

(2)分級價格　又有主張對各級工廠之價格不妨分別規定者。如上圖既決定採用甲乙丙丁四廠之產物，可依其各自之成本各定一適當之價格，作為甲乙丙丁四種價格。然此種政策，困難亦多：必須分別調查四廠之成本，較之單獨調查一廠之成本，煩累已多，此其一。吾人倘僅採用成本最大之丁廠為根據，定出劃一價格，甲乙丙各廠成本之多寡不甚重要，各廠虛報不至於甚，若必將四廠成本一一查出，各廠必加甚其虛報之程度，成本低者故意提高並虛報其成本，必冀售價之提高，此其二。今僅假設為四等，已覺其煩，使多於四等時，豈不更煩，故與其定多種價格，不如規定一種價格之簡而易行，況其缺點又已有補救之方法乎？惟中國有一點比較歐美為困難，蓋歐美各國，平時皆有詳盡之統計，各廠之優劣一望而知。中國統計至為缺乏，非從速着手初步之調查不可。

九　欲統制物價必須先統制紙幣

欲求戰事之勝利，必須統制物價，固言之成理，但祇統制物價而不統制紙幣，則通貨膨脹，物價飛漲，統制物價之效僅矣。余不贊成利用紙幣政策為戰時籌款之不二法門，因戰時採行紙幣政策，可使國家資本消滅，而陷於萬劫不復之地。余主張非常時期之國家財政，應以開辦所得稅為主要收入之一，必要時，再作有限制之通貨膨脹，並

發少數公債以補助之，不僅對於財政緊急需要可供支用，且易於復員時期之再圖經濟復興。

回憶歐戰時之英國財政，係賴所得稅以充國庫主要收入，美國亦特所得稅與發行公債以裕國庫，當時英美兩國非迫不獲已，決不多發紙幣，故戰後英美兩國財政，雖紙幣價值稍跌，但不久均復戰前常態。德國則不然，完全利用紙幣政策，以充國庫，因抱必勝決心，原期戰後以他國賠款所得，儘可爲紙幣整理基金，故多發紙幣，及至戰事慘敗，馬克竟成廢紙，設戰後復興期內，不得美國之大量投資，恐將陷於萬刧不復之地。我國若遇此種非常時期，關鹽稅等項主要國稅收入，固將大減，借債亦因國家已陷於非常狀態，基金難籌，勢必呼籲無門，無已爲應付國家財政緊急需用，或將出諸採行紙幣政策之一途。

我人以爲紙幣政策在動員時期或易維持，但復員而入復興時期，因紙幣已成廢紙，民間已無資本可言，欲再求經濟之重新建設，乃成一重大問題。戰時採行紙幣政策之德國，在其戰後復興期內，尙可利用美國之大量投資，始能稍復原狀，但德國對美國此項借款，分文不還，美國因此而受巨大損失，前車之鑑，美國對於未來戰後中國經濟復興，預料不敢再予以經濟上投資，免蹈投資德國失敗之覆轍。我人鑒於德國財政經濟因紙幣政策所賜之創痛，尤不能不作痛定思痛之感，故吾人主張我國若遇此種非常時期，與其仍襲德國紙幣政策之故智，遠不若師承英美之所得稅政策，較爲安全。歷史上所受教訓，濫發紙幣，勢必消滅國家資本耳！在復員時期發生之影響，富者變窮，窮者更窮，可使國家經濟基礎，根本崩潰，千百年後而不可恢復，如能採行所得稅，不僅對財政緊急支出可供應需，更可使國家財政基礎，不致因戰事而受動搖，戰後又能易圖恢復。

我人主張應恃所得稅爲國庫主要收入，其理由有二：所得稅課稅原則僅及於所得利益，不及於資本，如企業家以百萬資本經營某種事業，獲利十萬元，政府僅在此十萬元中課以所得稅，不僅於企業家原有資本毫無損失，即其所得利益，亦未悉收國有，揆諸國難期間，人民有毀家紓難及踴躍輸將之義務，此種辦法，已屬緩和之至，人民決無反對之理，此其一；在民族國家戰爭最前線拚命者爲忠勇戰士，此輩忠勇戰士，一方面係爲求民族國家之生存而戰，一方面係爲保護人民生命財產而戰，人民生命財產旣經忠勇戰士拚命保護，政府課征所得稅，以充財政緊急所需，人民憑良心驅使，亦應繳納，此其二；至戰時征收所得稅，如能將稅率擡高，收入當不在少，再於必要時，對通貨作有限制之膨脹，並發相當公債以補助之，戰時財政緊急所需，當可措置裕餘。此種通貨有限制之膨脹，據一般人意見，不但可以獎勵出口貿易，亦且可以減少進口，使全國容易復興，如戰後之法國然。最後我人並盼政府對所得稅之征收，應剋日開始，不容或緩，以便人民對繳納所得稅養成一種善良習慣，而爲國家培植財政，堅固基礎。就余個人而論，立法院薪俸按月扣繳所得稅五六十元，當扣繳之初，心中似有所失，現已成習慣，淡然忘之矣。

十　戰時財政之其他財源

反對通貨膨脹，各方意見，殆已一致，惟戰時財政，除膨脹通貨以外，如何籌劃，則各方意見大有出入，著者則始終主張開征所得稅，關於此層，著者曾在各報發表談話多次，頗引起各方熱烈之討論。彼等以爲中國經濟落後，產業幼稚，大多數人爲農民，所得甚微，即使舉辦所得稅，亦屬杯水車薪，無濟於事，其說雖不無理由，但亦僅憑個人之

觀察，並無實在之根據，以前未辦統稅之時，亦必以爲中國產業落後，所收無幾，統稅係在民國十七年開征，其時收入僅三十萬元，至今已達一萬三千萬元，爲中央大宗稅收之一，豈初料之所及哉？中國國民所得究有幾何，無統計可舉，安知開征以後，亦如統稅之一躍而成爲中央大宗收入之一，豈能遽定其收入甚微，無濟於事，若謂征收困難，則事屬技術問題，未始不能設法解決，事在人爲，何可因噎廢食。

著者之所以主張征收所得稅者，第一、卽爲避免紙幣政策，其理由已如上述；第二、則因關鹽統三稅皆爲貨物稅，戰事一起，海口被封，關稅斷絕，產鹽區域，多在沿海各省，易受敵人炮火威脅，不但鹽稅無着，卽食鹽亦成問題，此二稅者實爲中央政府之生命線，而今不絕如縷，安可不另籌新稅以謀抵補；第三、新稅之籌劃，固不僅限於所得稅一項，其他如遺產稅，地價稅，無不可辦，但著者則以爲所得稅尤須先辦，俾人民養成納稅之習慣，至戰時始可提高稅率，以資挹注。遺產稅亦爲著者所主張，自宜相繼籌辦，以裕稅收，但遺產稅最好充教育經費，以之充戰時經費，不如所得稅之易於收效也。至於貨物稅，如爲生活所必需之品，不宜加稅，以其易於轉嫁，使物價提高，結果仍落於窮人身上，故不宜採用，但如無關生計之品，如浙江之錫箔，儘可加重稅率，以禁止之，俾其所用之錫，盡歸軍用。土地增値稅，爲黨綱所規定，自當及時籌備，但地價在戰時跌落，此稅亦未必可靠。有人主張以增加田賦爲戰時財政之出路者，竊以爲未可，蓋中國田賦大部爲農民負擔，以今日田賦之重，農民已不勝其苦，若再增加，惟有相率逃村，戰時糧食，反因此而起恐慌矣！雖曰糧價提高，農人收入可以增加，負擔能力亦因之而大，然而大多數小農，仍須出錢購米，米價提高，生計反而困難，得其利者，恐爲少數富農而已，且今日豪富之家，大都坐擁無形資產，如股票公債外匯

以及銀行存款之類，此外如銀行家，洋行買辦，名醫生，名律師，政府官僚，收入皆以萬計，不令彼等有所負擔，而專從窮苦無告之農民身上着想，豈非大謬，如征收所得稅及遺產稅，則直接爲富人所負擔，不能轉嫁，亦不影響於物價，所得稅之基礎既立，則於戰時可以征收暴利所得稅，以服一般人之心，如此辦理，窮人出力，富人出錢，負擔公平，策之上也。

十一　結論

綜上所述，非常時期經濟與平時不同，平時經濟受自由競爭與價格制度之分配，一至非常時期，政府出而統制，此二種原則即爲統制經濟所代替。歐美諸國之統制方法，不適用於中國，中國在準備時期，應從接濟方面設法，自己不能生產，應與外國取得聯絡，打通出口路線，是爲最要。在社會經濟方面，凡生活上以及軍用上所必需之品，於戰時如有必要，應採定量分配方法，例如汽油爲吾國所最感缺乏之物，此時民間應極力節約，每戶每週所用，不得超過若干加侖，他如糧食，煤，鹽，鋼，鐵等物，亦須加以統制，如此當可防止物價之飛漲，但統制物價而不統制紙幣，仍無結果，故財政方面萬不能採紙幣政策，以助長物價之飛漲，應另籌新稅以資挹注，不能再加重農民之負擔，所得稅與遺產稅爲富人負擔之直接稅，最適合於公平原則，應即籌辦。此外如用募捐方法，雖可得極大之資助，例如一二八之役，十九路軍所得於民衆之輸將，不知其數；九一八以後，馬占山將軍遠在黑龍江抗日，南方各省民衆捐助匯往之數，亦頗可觀。但募捐決不能持久，而勒捐又無客觀之標準，非計之得也。

（註一）陳綬蓀譯森武夫著戰時統制經濟論頁二七九。

（註二）胡澤譯因格拉門著經濟學史第二章。

（註三）陳綬蓀譯森武夫著戰時統制經濟論頁五二一。

第三十一章　法幣與公債政策

一　利用人民儲蓄之合理的方式

中國過去發行之內國公債爲數不少，但多爲消費的，藉以彌補預算之不足，原無所謂政策。眞正之公債政策，發行之先，應有一確定目的，如政府將創辦建設事業，敷設鐵道，建築工廠，各有一定計劃，計劃確定後，始發行公債，以輔助其發展，方符合政策之本義。如是公債雖經發行，對其本息有自償之能力，蓋爲生產的而非消費的。故公債之發行應以建設爲目的，不可徒供消費，更不可跡近投機。

現在上海各銀行在內地皆廣設分支行或辦事處，吸收人民餘資，吸收後集中上海，充作投機之用，投機而勝，利歸銀行，投機而敗，宣告破產，受其害者存戶而已。以存戶辛勤勞作之結果，冒如此重大之危險，實屬不當。故政府之公債政策，一面吸收人民之儲蓄，一面供作生產事業之用，人民政府兩得其利。最近上海某信託公司之倒閉，由來已久，如杭州分公司吸收存款達四五十萬元之多，除留存二萬元外，其餘悉數匯往上海總公司，供公債花紗投

機買賣，孤注一擲，致演成今日之結果，多數存戶，皆係窮苦階級人物，蒼頭僕婦錙銖之蓄積，寡婦孤兒託命之基金，悉歸於烏有，呼號奔走，告訴無門，此種情狀，慘不忍言。究其故，財政部集中管理，乃一大原因。蓋以全國之大金融機關分佈之廣，省地方政府既不得干預，財政部又鞭長莫及，故事前監督之效力極微，事後救濟亦苦無適當方法，此亦政府平日金融政策之欠講求故也。吾意倘授予省政府以相當監督之權，流弊或不至如此之甚。此事因果關係尙甚複雜，今姑不詳論。吾人今日所欲言者，卽政府對於利用人民之儲蓄，應採用何種合理方式，必須熟爲籌謀，公債政策，卽其一也。

自法幣政策施行以來，已有十餘個月，政府對於法幣價值之維持，尙滿人意。蓋我之法幣政策，實予敵人以極大威脅，惟須以維持其價值爲條件。法幣政策施行以前，全國貨幣皆以銀爲本位，所以紙幣亦以銀本位幣爲準備，銀幣散在全國，偶因特別事故，銀幣如被敵人大量吸收，金融基礎立見動搖，前途危險，將不堪言狀。當美國提高銀價政策施行後，實行收買世界之白銀，我國白銀卽已源源流出，日本人更從中漁利，多方收買，致我國金融益陷危境。此在平時已經如此，若在戰時，豈不更甚！戰時金融如不能維持，戰爭之失敗，指顧間事耳。此爲敵人所利，而爲吾國之隱患。我政府爲應付當前之危急，爲消弭未來之隱患，乃毅然採行法幣政策，集中現銀。現銀一經集中，彼方難於吸收，在我亦可有恃無恐，且爲公債開一銷路，此所以爲敵人之一大威脅也。

二　法幣與戰時公債政策

中國中央政府之財政制度，不適於戰爭，蓋中央財政幾全部皆由間接稅構成，收入之最大者爲關稅，每年約三萬三千萬元，其次爲鹽稅，約一萬八千萬元，再次爲統稅，約一萬三千萬元，合計約六萬四五千萬元，已占中央收入三分之二以上，一旦對外發生戰爭，收入最多之上海首當其衝，關稅收入之銳減，自在意中，鹽產亦以沿海各省爲最著，長蘆，兩淮，兩浙，福建等鹽場皆在沿海區域，如敵人日日以飛機大礮向沿海區域威嚇，不待占領，鹽民皆將逃避一空，那時豈但鹽稅收入無着，即一般人民亦將有淡食之虞。統稅則出自工廠，戰時此等工廠能否不受影響，至於停工，已成問題，即不停工，政府能否照舊收到稅款，亦不可必，故統稅收入，戰時亦大成問題，惟戰爭之發生，每由於環境之逼迫，情感之衝動，不能完全容許吾人對於財政上之詳盡考慮或計算，其可能應付與否，卽得有從容考慮與計算地步；而事實上每多出於意外者。歐戰時之德國，世皆認其爲禍首，事前金庫積儲現金已達一萬幾千萬金馬克，以供事變之用，處心積慮，可謂勤矣，孰料戰未數日，現款卽已告罄，防備之效用微矣，然終能支持四年有半，豈其始料所及，財政之籌劃，豈盡出於預計乎？故戰爭不必定須預計財政之盈絀，惟以義戰可矣。彼拘拘於財政之計算者，曰、必須財力至某種地位而後可以作戰，是猶預定時日以待自殺，是理之鮮有者，今日日本軍閥耀武揚威，對中蘇多方挑戰，豈其政府能力之所容許乎？要亦黷武主義者之所不顧也。

吾前已言之，欲使中國財政制度適合戰時之需要，應從速創辦所得稅，鼓吹甚劇，蓋所得稅爲直接稅，能視人民負擔力之大小差別征收，頗適合平等原則。凡所得超過免稅額者，皆應繳納所得稅，亦合普通原則，又所得稅能隨政府之意思，稅率隨時可以提高降低以增減收入，故又富有伸縮性。故所得稅爲財政制度中最良之稅，至於戰

時參加兵役，照理爲全體人民共有之義務，原不問其有錢與否，惟有錢者或不能打仗，惟有出其財力，以貢獻政府。此時政府特別累進所得稅稅率，使富人負擔加重以代其服兵役之義務，如是貧民出力富人出錢，安見打仗之不可能乎！或謂欲使所得稅收良好成績，必使國民富裕而後可，若今日貧困如此，稅收必少，實不足應戰，此說亦無充分理由，吾人不觀夫統稅乎，係民國十七年創辦，該年收入僅三十萬元，以之支付征收費用，尙嫌不足，當時一部份人頗抱悲觀，現在已達一萬三千萬元，僅次於關鹽二稅，躍居第三位，前途尙有無限希望。故吾人對於創辦新稅，不必拘於短期內收入之多少，定取捨之標準，必須視其合理與否以爲斷，應辦者即應及早舉辦，即使初辦數年收入不多，亦足養成人民納稅之良好習慣，經過相當歲月，自能收大效，絕不可因循坐誤，統稅既可爲良好之先例。所得稅則爲現代文明國家所認爲最合理之賦稅，安可不及早舉辦乎！

所得稅雖不失爲一良稅，若謂爲應急，尙非妙法，蓋租稅收入皆有一定期日，而戰禍之來，無可預料，一旦政府下動員之令，必須立刻籌得巨款，非借重公債不可。此次舉辦所得稅預期有二千五百萬元之收入，假定能收至三萬萬元，仍不足以應付非常事變。蓋事變之來，並無一定期日，以有定期之收入，應付無定期之支出，豈能濟事。故所得稅收入縱多，亦有所不及，他若田賦每年雖僅分上下忙，均不能應急，此公債之所以尙也。法幣政策又爲推行戰時公債之好法，請圖示於下說明之。（見下頁）

今政府已命令中中交三行專擅發行法幣之權，其他發行銀行皆將逐漸收縮，査銀行發行鈔票，無異利用人民資金，不付利息。故銀行發鈔，獲利甚大，法幣政策施行以前，國內各銀行競爭發行鈔票，良有以也。今旣統一發行，

公債

中央銀行

政府

法幣

軍用

購物
發餉

收回法幣

公債出賣於人民

散在民間

有膨脹之危險

中中交諸行享受特別利益，同時對政府自應盡相當義務，經理公債之推銷，即爲發行銀行報償政府所盡義務之一，如中國對外發生戰爭，需財孔亟，向銀行支用法幣一萬萬元，政府同時給以一萬萬元之公債，公債有利息，銀行

自樂於收受法幣經政府使用後，購物發餉，散在民間，倘政府繼續發行公債，支用法幣，則散在民間之法幣亦愈多，有通貨膨脹之危險；換言之，一般物價有騰貴之趨勢，此時銀行公債吃飽，人民則法幣吃飽，兩感痛苦，倘中央銀行等將收入之公債賣與人民，收回法幣，一面銀行既得消其積食（指吃飽公債言），一面人民亦不感膨脹之苦，豈非兩得，一轉移間得失相反如此，公債與法幣間調節作用之重要可知矣。公債之推銷，大抵以富人爲主，蓋公債有利息，爲人民之良好投資物，唯有游資者方得投資，惟富人能有游資，故自由公債之結果，每落於富人手中。惟我國過去公債信用不佳，每向人民足價攤派，人民遂視爲畏途，此種觀念至今猶未完全消除。富人不願購買時，政府不妨仍用攤派方法，強制承受，如是一面用出法幣，一面卽強用公債收回法幣，通貨自無膨脹危險，通貨不膨脹，卽一般物價不致騰貴，物價不騰貴，貧民生活不受威脅，此又戰時貧民得公債政策保護之利也。

公債與所得稅不同，所得稅在納稅人地位言，每視爲損失，一去不返，公債則有本有息，常視爲投資，雖公債本息之償還，仍不免出於加稅。富人所得愈多，稅之負擔亦愈重，一面雖收入公債利息，一面或將仍由所得稅形式支出，而納稅人常不自覺，有時租稅負擔之增加與持有公債之收益，不必成比例，持有公債多而增加之負擔輕，公債持有人之損失，自較納稅爲輕，譬如某甲持有公債千元，年息六釐，卽年可得六十元之收益。倘政府爲償還公債計，對甲每年征收所得稅六十元，是甲持有公債本金千元，不啻已被政府沒收，至少在理論上如此。而甲常不自覺，倘甲持有公債如故，而增納租稅年僅三十元，是尙保有公債本金之半數。事實上納稅額與公債收益額未必相等，故富人心理上每將公債與租稅歧視，歡迎公債而不歡迎租稅，是公債政策對於富人亦可稱得所，故發行公債在戰

時，無論爲貧爲富皆較能忍受，此法幣能爲公債推廣銷路，而其最後歸宿則在社會之富。富人愈多，公債之消納力量亦愈大。中國經濟問題，應分經濟與貨幣兩方面，此點已在本書引言中言之綦詳，如何致中國國富之增殖，或經濟之繁榮，已在拙著中國經濟改造中論之，本書所論者，則以貨幣方面爲主，經濟方面，不過附帶述及之耳。

三　法幣與平時公債政策

法幣雖足以輔助戰時財政，以應付事變，乃不生產的，固非經濟之道，然當民族存亡危急之秋，倘仍斤斤較量不肯犧牲，一旦國家淪亡，民族被人宰割，雖欲圖個人之發展，亦不可得矣。古語云：皮之不存，毛將焉附。故吾人平日自當講求致富之道，若遇民族戰爭則不可不下決心，寧可犧牲財富以確保民族之獨立，今日雖失，猶可取償於他日，否則將萬刼不復也。至法幣政策平時自應以輔助經濟事業之發展爲主，可再分二點述之：

（1）法幣準備金之用途　我國發行準備金制度，原定現金六成，保證準備四成，法幣政策施行後，雖無需準備金以資兌現，而財政部猶以能保存此六成現金準備自詡。此保存之六成現金，不必均爲白銀，卽黃金或外國匯票亦皆包括之，若一經打仗，此六成現金勢難保存，蓋軍需浩大，軍用飛機汽油等類，在在需款向外國購買，法幣既不能向外人行使，若舉借外債或未能成功，不得不動用準備金以救急需，就法律保障言，失去準備金固不如保存之，得堅人民之信仰，在此利害衝突之際，惟有比較裁量，兩利相權取其重，兩害相權取其輕，失去準備金而有減人民對法幣之信仰，其害輕，不得準備金之利用，倘陷國家民族於危亡，其害重；在戰時避輕就重，理所宜是，若在平時，

則動用準備金以購買生產工具，如創辦兵工廠，化學工廠，重工業工廠等等，似亦愈於死藏不用，此點理論雖好，不無危險，蓋易引起人民疑慮，事實或不易辦到，若戰時之動用，自當別論矣。

（2）法幣充建設之用　在平時政府以公債給中央銀行，中央銀行則以法幣給付政府，其辦法與戰時初無二致。惟戰時政府所得之法幣，大都均充消費用，平時則應充建設用，此其不同處，政府收得法幣後，購買原料，僱用勞工，經營生產事業，法幣亦將散在民間。中央銀行亦可將公債逐漸賣出，收回發出之法幣，凡此皆與戰時情形，亦無殊致。購買此種公債之法幣，皆為人民之儲蓄，以政府吸收人民儲蓄，經營生產事業，債權之保障確實，當為人民所歡迎，政府亦義不容辭，現在多數人民儲蓄，皆為銀行或類似銀行之金融機關所吸收，其營業不健全者，往往用之於投機，投機失敗，則人民儲蓄亦從之消滅。故穩健之人民，尚多不肯脫窖藏之習慣。惟窖藏現金，不能滋生收益，就經濟原則言，為一種損失，如此人民雖積有資金，實感進退兩難之苦，今得以儲蓄購買公債，用於建設事業，不亦兩全其美乎？或懷疑公債靠政府，政府苟倒，則公債亦將隨之消滅，其危險不亦大乎？要知中華民國與國民有相依為命之勢，國不能存在，中華國民恐亦從茲解體，政府與人民同歸於盡，尚何區區儲蓄之足戀乎？故公債之可慮者，不在政府基礎之如何，而在政府能否不濫發消費公債。蓋公債無論用於生產或用於消費，其來源皆出於國民之儲蓄。國民儲蓄可供政府利用者有一定界限，多買消費公債，則購買生產公債之資金即將減少，故政府多發消費公債，足以妨礙生產。欲使公債基礎確實，平時應不再發消費公債，欲政府不再發消費公債，必須預算平衡為條件。黨國要人常說中國目前如利用外資不成，可利用內資，發行生產公債，即利用內資之一例。鄙人從前反對萬國有

獎儲蓄會理由雖多，其最大者，即在國民儲蓄被外人所吸收，一面儲蓄會中人花天酒地，個個發財，一面又多投資於滬漢等法國租界。以我國國民汗血積聚之金錢，反不能利用於國民之事業，痛心何如，故著者極力反對，務祈國民之儲蓄由國家自己利用，以發展內地經濟，與改府發行吸收民間儲蓄者，其法雖異，其理則同也。

由是可知戰時之公債政策在利用人民儲蓄以應付事變，平時之公債政策則在利用人民儲蓄以創造財富。平時財富創造多，則戰時應變之能力強，故平時之公債政策，尤宜為戰時之公債政策奠基礎也。

以上兩點，均以法幣購買公債，倘人民不願以法幣購買公債時，法幣即無法收回，公債亦無法賣出，則通貨之膨脹依然如故，豈不危哉？如果人民堅決不願以法幣購買公債，原屬無法，惟有種種條件，使人民有不能不樂從者，蓋法幣與銀本位幣情形不同者有三點：

(甲)法幣有腐蝕毀滅之危險，銀本位幣則能耐久藏。

(乙)儲藏法幣不生息，公債則有息。

(丙)公債可託銀行保管，政府還本付息時，皆可由銀行代為經理，若委託銀行保管法幣，毫無意義。

有此諸因，人民肯以法幣購買公債，當為事勢所迫，不得不然矣。

四　公債利息之應減輕

法幣與平時公債政策之關係，已如上述，惟公債利息不可太高，蓋中國生產事業之不發展，原因雖多，企業家

困於利息負擔之重，實一要因。如經營出口業，在華外商向各該本國在華銀行通融資金，年利不過五釐，中國商人向本國銀行通融時，雖高至一分，亦不易借到，相形之下，優劣顯然。數十年來我國出口貿易爲外人所操縱者，有由來矣。上海電力公司，營業極爲發達者，以其融通資金較爲便利，亦一要因，故今後欲發展中國經濟，必須減輕企業家之利息負擔，利息能否減輕，須先明白中國利率何以高，內地利率之高，由於資金之缺乏，因土匪滋擾不息，民生至不安定，鄉民稍有積蓄者，每多挾資逃往都市，尤其上海，資少則利高，無怪其然。然則上海資金既豐，利率卽不應高，事實上仍不能減輕，何耶？此不能不歸咎於公債利息之高，蓋上海市場利率往往以公債利率爲標準，公債有交易所，買賣極爲方便，無論數千元數萬元或數十百元，皆可以電話委託證劵交易所經紀人於頃刻間賣出或買進，有自始至終委託人均可不必涉足交易所市場者，無其他直接買賣物品須親自到市場交易之煩，又無地產交易之呆滯情形，故公債投資極爲流動，都市中人之有游資者，每樂於購買。企業家欲利用他人之游資者，若不出與公債利息相當之酬報，實不足以吸收之，銀行亦不能不出高利吸收其存款，此市場利率所以以公債利率爲標準也。公債法定利率常爲六七釐，本不甚高，利率之所以高，則在市價之低故也。政府發行公債，常不直接發賣，每先向銀行押借，如以千萬元公債能押借六百萬元，已屬難得，迨借款到期，銀行催還時，又值府庫空虛，無力淸償，唯有聽銀行拍賣其抵押品（公債）。此時銀行一面代表政府將公債在交易所賣出，同時銀行本身又以買主資格出現於交易所，故意將公債市價抑低，如此，千萬元公債往往以六百萬元賣出，銀行卽行購進。假定買到後，次年得全部淸償，一年之間卽能得本金百分之四十的利益，加以年息六釐或八釐折合年利，豈不驚人，此種全部淸償情形，雖事

所必無若個人買一萬元或一千元時，即遇全部中籤還本則事所或有，此公債事實上利率之所以高也，依此推之，公債市價愈低，則折合之利率愈高，反之則低。

然則政府又何以肯將公債低價賣出乎，則預算不平衡爲之厲階，每當庫空如洗；需財孔亟之時，對於公債不得不忍痛賣出，使政府收支適合，決不願受制於金融界，徒蒙無爲損失。過去之濫發公債，猶浪子之拍賣家財，以應急需，經濟與否，不暇顧及，利率之高，又豈其所願，勢不得已也。故欲減低利息，亦不可不使預算平衡，去年政府曾有減低利息之企圖，即提高公債市價至八折以上，事實上亦頗有成效，旋以發行統一公債，延長償還期限，無異減低利率，市價擡高，遂如曇花之一現。

五　應設法使固定資本變成流動資本

欲實行公債政策，必先使利率減輕，欲使利率減輕，必使金融和緩，故必設法使固定資本變成流動資本，試就上海論，不動產中如地皮價值約達二十七八萬萬元，實爲國民經濟中之一大資源。在滬市經濟繁榮時代，地產價值日漲月高，脫手極易，買賣甚盛，金融機關，多視爲最上等之抵押品。自受經濟不景氣之侵襲，地價大跌，買賣遲滯，與繁榮時期適得其反，如此大量資金擱淺不用，豈非國民經濟上一大損失乎？地產買賣風氣之相反，所以如此；經濟不景氣固其基因，而過去買賣方法之不健全亦一極大關鍵，如經營地產業者，自己僅備十萬元資金，買得地皮一方後，可持向銀行押借七萬元，再以此七萬元地皮，再向銀行押借四萬九千元，如此輾轉購買，竟可多至五六十

萬元，此種地產商人，常不思利用開發，祇在待價而估，致使市面不少地皮，空荒無用，純成為投機之目的物。當漲風盛熾時，此輩投機家無不積資鉅萬，為俗人所羨慕，及其反動之來，傾家蕩產，逃匿自殺者踵相接，昔日繁華有如南柯一夢，受押銀行牽累倒閉者時有所聞，一般人民遂視地產投資為畏途，雖狂跌賤賣，鮮有顧問。銀行亦不敢再收受抵押，個人社會兩蒙其殃。今日欲再用地產抵押辦法，使僵化之資本恢復其固有之流動性，銀行豈不重蹈昔日之危險乎？地產流動之弊既如彼，不流動之害復如此，豈非進退兩難乎？吾意採折衷辦法，使銀行復開抵押不動產之門徑，但加以限制可耳。如傳聞擬議中之不動產抵押銀行不妨開辦，昔日以十萬元地產能押借七萬元者，今則可限借五萬元，減少其押借數量一也。昔日抵押結果，對借戶之用途如何，銀行不加聞問，自屬失策，今可規定對所押借之資金以開設工廠或推銷國貨為限二也。如是上海一埠卽時能有十三四萬萬元資金可資流動工商之利，亦國家之利也。

六　法幣信用必須維持（平衡預算）

上述種種，皆以法幣維持信用為條件，倘法幣信用失墮，則公債政策，勢將無法推行，蓋法幣信用好時，人民無不願將儲蓄購買公債。公債較地皮更為流動，亦將較為人民所歡迎。若法幣信用不好，人民自不樂保留之。公債抽籤還本付息，仍不出法幣，故不信仰法幣者，欲購買公債以避免法幣之損失，是猶欲自舉其身不可得也。人皆將舍公債而買地產矣。且公債常為社團法人基金投放之目的物，如南開大學中國經濟學社等之基金用以購買公債

者不少，法幣信用失墮，此種基金持有人或機關，皆將失去其生命，其危險豈不大耶？嗣後豈尚有人敢以基金再投公債乎？故維持法幣信用，爲推廣公債政策所必要之條件，但欲維持法幣，必使政府預算平衡，若濫發法幣以資挹注，未有不失信用者，且國人深恐法幣跌價，圖將資本逃往外國。競將多餘法幣購買外匯，勢將使外匯之需要突然大增，政府無法應付，法幣信用之崩潰，亦終至不可收拾，故預算要平衡，仍爲法幣信用維持之最大關鍵。

總上所述，吾人今日要求預算之平衡者，共計三點理由：

(1)多發生產公債，少發消費公債。但欲少發消費公債，必須平衡預算。

(2)欲從事經濟建設，必減低一般利率，但欲減低利率，必須提高公債價格，欲提高公債價格，必須平衡預算。

(3)維持法幣信用，必須平衡預算。

第三十二章　減息問題

一　減息問題之由來　二　要平衡預算須減輕利息　三　銀行單獨減息之困難　四　銀行資金之新出路——流回內地——匯往外國　五　中國缺乏資本市場亦爲利高之一因　六　中國金融市場組織不完備爲利高之一因　七　利息與信託事業之關係　八　利息與當舖之關係　九　法定利率與市場利率　十　中國市場利息所含保險費成分甚多　十一　利息減輕之利——企業家可以節省開支——投資與儲蓄適合　十二　利息減輕之弊——債權人蒙受損失——長期投資將受影響——名義利率雖減低實際利率恐反高　十三　中央銀行之責任

一　減息問題之由來

意，德，法等國皆爲維持金本位者，凡維持金本位國家，其物價必跌，而生產成本如工資利息等，則常受契約工會勢力等之支持無法跌落，勢甚呆滯(rigidity)。工商百業經營困難，救濟之道，不外二途：一、提高物價；二、減低成本。今法意等國既堅守金本位不肯放鬆，即物價無法提高，則惟有打破此呆滯狀態 (attack rigidity)，硬將工資利息等減低，以救濟之，勢所不得已也。若英美等國既放棄金本位，貶低幣值，提高物價已足救濟，故無亟亟減低成本之必要。若中國自法幣政策推行後，物價亦頗有起色，減息問題已放鬆不少，遠不若年前之緊張，惟中國利率之高，爲經濟建設之一大障礙，似有減低之必要，不過減息關係雖重大，究不能強制施行，若以政府明令減輕，更不易

辦到。世界各國如德意等法西斯蒂國家，確曾用政府明令減低利率，此係硬幹，非出自然。吾意政府對於減息運動，祇能從旁贊助，若直接硬幹，易生流弊。中國近來對於減息已成風氣，著者於法幣與公債政策一章內已提及欲減輕利息須預算平衡，因政府預算不平衡，常發消費公債以圖彌補，需要愈亟，則公債推銷之價格愈低，使公債之實際利率，高出表面利率甚大，故各方皆樂於投資，且成為市場利率之標準；反之，倘政府預算平衡，並不需要消費公債，彌補虧短，則不至濫賣公債，公債市價亦不至過低，公債之實際利率，遂亦不至過高矣。此欲減輕利率，要平衡預算也。今若從反面言之，要維持法幣，必平衡預算，要平衡預算，須減輕利息，於理亦通。

二　要平衡預算須減輕利息

現在世界大國無一國預算可稱平衡，其能得平衡者，祇有二小國：一、印度，二、巴勒士登(Palestine)。大國預算何以不能平衡，因世界經濟自一九二九年發生恐慌以來，遷延迄今，將近七載，時期之長，前所未有，恐慌發生之結果，物價大跌，工廠關閉，工人失業，如物價跌落一半，則政府貨物稅之從價者，其收入勢必大減，此政府預算受物價之影響一也。經濟恐慌發生以後，國際貿易物量大減，因各國保護本國產業運動，普遍發生，極力減少外國貨之進口，於是海關關稅收入又大減，此政府預算受國外貿易量之影響二也。工廠既關門，工人既失業，社會一般人購買力減少，國內貿易物量亦隨而減少，商業蕭條，朝不保夕，更發生種種問題，國產稅收入減少，失業者既多，普通所得稅亦大減，此政府預算受國內貿易量之影響三也。我國今年各地咸告豐收，各幫工商企業雖均漸見活動，絲繭價

格亦頗有起色，但最近三四年來所受世界經濟不景氣之影響，其情形之嚴重，已夠痛苦，政府預算所受不平衡之影響，自亦甚大，總言之，各國預算收入受經濟不景氣之影響最大者：一爲物價(price)之減低；一爲物量(volume)之減少，而支出方面每不能減少，即可減少，爲數亦至有限，如公務員減薪等，一成二成已屬可驚，更不能因收入減少，實行裁減軍備，惟銀行積聚資金甚多，無法流通，當減輕利息以誘掖正當投資，政府乘機發行公債，或借換公債，可減少若干負擔，但爲數究屬有限，如此政府收入大減，支出則不易減，或所減甚少，預算又安得能平衡乎？向來預算本不平衡者，其近年不平衡之程度，勢將加甚矣。

各國政府補救辦法，從根本着想，無不求恢復經濟之繁榮，故每以國家資金創辦種種經濟事業，如築路設廠等等，以吸收失業工人，使社會生活漸趨安定，經濟事業不難逐漸振興，吾意減低利息亦爲復興經濟之一要素，吾人皆知生產之成本，以工資利息二類爲大。歐美各國工業發達，以機器代替人工，資本重要之程度，遠在工人之上，利息減輕，工廠所得之利益固甚大，中國機器不發達，諸事皆以勞工爲主，工資獨占成本中之最大項目，但減輕利息，亦不無小補，若進而言改良生產技術，使用大量機器，則減輕利息尤爲切迫，使國民經濟漸趨繁榮，國民經濟繁榮，則政府收入自能增加，政府預算亦不難達到平衡，故以減低利息爲因平衡預算爲果，亦屬可通之論。

三 銀行單獨減息之困難

中國目前減低利息問題，討論雖久，政府則希望銀行界設法進行，銀行界則以辦理困難，頗責望於政府，蓋銀

行放款之利率，常根據其存款之利率計算，存款利率低，則放款利息自可減低，若存息仍高，減低放息，銀行自身之維持必感困難，若爲減低放息，同時亦減低存息，存戶苟有其他較高利息之出路，銀行存款勢必減少，又足以影響銀行之營業，故單純希望銀行界設法進行減息，實屬困難，從前內地各大店舖如南貨舖洋貨舖等，其資金每向當地銀錢業融通而得，利息不輕，此種大店舖又每爲當地鄉民所信仰者，故亦多利用其信譽以吸收鄉民存款爲挹注。今若銀行減低存款利息，其存款之一部份，卽將爲此等內地商舖所吸收，其所給付存戶之利息，倘較融通銀錢業資金之利息爲低，何樂不爲，惟此種商舖信用，極少保障，鄉民存款危險實大，政府爲保障債權人之利益計，於二十三年七月四日由國民政府公布儲蓄銀行法，其第一條稱：

「凡以複利方法收受零星存款者爲儲蓄銀行。」

「合於前項規定，而不稱儲蓄銀行者視同儲蓄銀行。」

反言之，凡非儲蓄銀行或視同儲蓄銀行之營業，卽不得以複利方法收受存款，意卽在禁止一般商店吸收零星儲蓄存款也。儲蓄銀行依法受政府之嚴厲監督，故其存款對債權人之保障，遠在一般商舖之上，但法律雖規定禁止，而內地情形複雜，面積遼闊，政府鞭長莫及，各商舖之吸收存款自若，法律所能及之效力甚微，通都大埠如上海之先施及永安等百貨公司，從前亦皆吸收零星存款，今爲避免與儲蓄銀行法衝突起見，另設儲蓄銀行部，卽得保留存款如故，惟能若是則必受政府之監督，不失爲正當辦法，較之本來完全不受監督時，差勝遠矣。而內地商舖，政府終無法實行其監督權，故效力有限，現在各銀行存款所以踴躍，因利息較高，倘減低利息，人民儲款卽將不來

矣。又本國銀行減低存息，在華外國銀行依然如故，本國銀行存款又有流向外國銀行之虞，此又不可不顧慮者。

四　銀行資金之新出路

就資金之供求言，試以上海論，各銀行存款不可謂不豐，資金既豐，利息即應減低，但因百業蕭條，爲穩健計，故多裹足不前，祇有投放於公債，甚則以公債地產標金等爲投機目的物，不乏獲大利者。故從前各銀行競相吸收存款，以供投機之用，利息自高。自地產價格暴跌，法幣政策施行後，標金市價幾等固定，公債整理統一發行後，公債種類既少價格變動亦微，均已失去投機之主要條件，故轉而投機紗花，最近通易信託公司之倒閉，投機紗花失敗。亦一要因，惟紗花投機範圍較公債標金及地產等則狹小多矣。故資金投機之路，遠不如昔日之盛，而銀行存款利率，仍未能減低何也？則因有二新出路：

（1）流回內地　現在開發西北西南及復興農村經濟等，呼聲甚囂塵上，如廣西建設成績遐邇馳名，各金融機關皆願前去投放，將來四川建設亦日見重要，諸如此類，需要資金甚鉅。

（2）匯往外國　銀價提高後，國內資金流往外國者不少。

且現在上海各銀行存款雖多，然皆逐漸提出轉存於中中交三大銀行，而三大銀行放出甚少，其餘小銀行營業日感困難，如素負盛名之某某私立銀行，存款亦不免年年減少，故由社會資金之供給言，亦今少於昔，如此一面欲減低利率，一面則集中存款於國家銀行，猶緣木求魚，豈可得乎？故中中交三行若能多多放款，市面金融較爲鬆

動，則利率亦不難稍低也。

五　中國缺乏資本市場亦爲利高之一因

中國利率之高尚有一原因今昔如一，即僅有金融市場(money market)而無資本市場(capital market)，金融市場係短期資金融通之市場，資本市場則爲長期資金融通之市場，如政府將建築鐵路，發行鐵路公債償還期限三十年或四十年不定，應向資本市場募集，實業銀行勸業銀行信託公司等均爲資本市場之具體者，若普通商業銀行，其資金以流通迅速爲貴，爲工商業融通資金之處所，即可稱金融市場，蓋銀行放款之來源，以存款爲主，短期存款，祇能作短期放款，始得周轉靈活，長期存款，供長期放款，則可免資金空擱之損失，若以短期存款供長期放款用，存款到期時放款尚未到期，不能收回，銀行豈不陷於周轉不靈乎？若以長期存款供短期放款用，在存款未到期前，資金時收時放之間，既空耗時日，手續又不勝其煩，故短期存款充短期放款，長期存款充長期放款，爲金融業上之自然分野。公債之銷受，應屬諸資本市場，如政府將發行公債，由銀行承辦包銷(underwriting)，如銀行以九四折扣包進，即每票面百元實付九十四元，再以九五或九六賣出，包銷之手續費開支等皆在其中，若銀行一面以九四包進，一面僅能以九三賣出，不但手續費無着，且將虧耗開支，損失資本矣，此種包銷機關，在英美有專設之投資銀行(investment banks)即屬資本市場。

人民之有積蓄者，或存入銀行，或購買公債等，政府公債多屬消費的，故購買公債，直接雖爲人民儲蓄，間接仍

歸於消費，於社會經濟裨益至微，不如購買生產公債之有利於社會。利息之學理的根據，雖多主爲時差說，因債權人於款項之放出與收回須經相當時日，常人咸重視現在，輕視未來，故以將來之價值易取現在之價值，不可不酌予補償。利息卽爲補償之金額，此爲利息學理之根據。若就倫理言，歐洲中世紀教會中猶禁止債權人收取利息，視取息者爲盤剝重利（usury），大抵以當時貸借多屬消費，債務人旣經耗損，情已可憐，還本時，債權人復索取利息，似嫌苛刻，猶如今日吾人對友朋上之暫時融通款項，收受利息，似覺難以爲情，亦此之意。若以儲蓄投資生產，增殖財富，博取利息，自屬正大光明，惜中國無眞正此等儲蓄機關，爲民衆滋生正當利益，需要融通長期資金之生產機關，如欲建造廠屋購買機器等類，對於此種負債，依例須由歷年營業盈餘項下按成拔還，非短期內可以全數清償，此種資金論理皆不應向普通商業銀行貼借，今中國普通商業銀行兼營短期放款與長期放款二種工作，責任旣重，利率自高，救濟之道，端在從速造成資本市場。年來明達之士，有見及此，極力鼓吹，前途不無希望也。

六　中國金融市場組織不完備爲利高之一因

中國不但無資本市場，卽金融市場亦不完備，蓋無貼現市場也。貼現者凡以未到期之本外埠票據向銀行貼補利息，請求付現者皆是。現在各銀行則僅做抵押放款，如經營棉花米粉等商人，因需資金周轉，當以所買之棉花或米粉等，祇能向銀行抵押借款，不能請求貼現，然則銀行何以不肯經營貼現，則以中央銀行不行重貼現故也。貼現手續概況大率如此：如有上海出口商向漢口棉花商定購棉花，棉花商收足棉花後，裝運赴滬，向運送機關取得

提單，同時向保險公司保險，取得保險單，卽可對上海出口商發一匯票，連同提單及保險單送請銀行貼現，銀行對於棉花商所出匯票固難憑信，惟轉運機關之提單，及保險公司之保險單，則不能憑空發出，今旣供爲匯票之擔保，當可信任不疑，按法貼現，扣取相當利息，將餘款付與請貼現之棉花商，如此該商人出賣棉花之手續，已告一段落，餘爲銀行與買主之關係，貨到上海時，買主如欲提貨，必須向銀行付淸票款，取得提單，若買主信用昭著，素爲銀行所信任，亦可先取提單提貨，而後付款，未付款前，棉花之所有權屬諸銀行，買主之提存，係委託保管性質，如此漢口方面賣主一面裝出棉花，一面卽能收到貨款，上海買主方面貨到以前，可不用現款，先提貨物，商業市面豈不異常活動，若遇緊急時期，貼現銀行如因貼現資金過鉅，感周轉不靈之虞時，則可持貼進匯票轉向中央銀行請求重貼現，如是呆滯之資金，復能流動如故，若中央銀行不營重貼現，普通商業銀行自然亦不敢經營貼現事業，深恐資金擱淺也。又貼現辦法，一面棉花商旣取得貨款，同時棉花亦由漢口運往上海矣。若單作抵押放款，棉花商僅能取得借款，而不能轉運棉花，其不能如貼現之便利，更可知矣。

現在上海已有承受機關，爲銀行界所經營，照前述押匯辦法，漢口銀行對棉花商所發匯票請求貼現時，同時因有提單保險單等提出保證，銀行知非虛發，倘可勉力經營，若在上海本埠商人，隨意發出期票，請求貼現，並無裝運貨物等憑證，銀行何從知悉其基礎及其用途乎？若貼現所得作孤注一擲，銀行所擔風險，豈不甚大，現在上海旣有承受公司，由各大銀行合辦，如存有棧單者，可憑之發出期票請求承受公司承受，一經公司加印「承受」字樣，可持向各銀行請求貼現，萬一該期票票款發生問題，惟承受公司是問，風險極少，故銀行均甚歡迎。惟承受者，對請

求承受人，仍須索取相當抵押品，故貼現市場（discount market）亦僅可稱在提倡之中，然未始非充實金融市場之發軔也。惟中央銀行重貼現倘未辦到，資金擱淺之虞，仍難免除，不得不取相當高利，以資保險，此又為中國市場利率較高之一因。

七　利息與信託事業之關係

信託公司（trust company）各國皆有，美國最為發達，中國現在雖有幾家，營業均甚清淡，究其原因，不外市場利率高昂，所謂信託，其本義為受人委託為產業之執行人與管理人，未成年人之監護人，以及受託財產或基金之監督人，又如孤兒寡婦擁有大量財產，不能管理，或公務人員工商業家等對其財產無暇管理，皆可委託公司代為管理與執行，凡關於財產之收益及增殖計劃，均可無勞所有人之煩心，頗能優為處理，公司對其收益則扣取若干手續費以為報酬，極稱便利，故頗為現代社會所需要。吾人昔日旅行時，對於行李之照顧，車船艙位之定購等，均極感麻煩，自中國旅行社開辦，一切均可承辦，自出發點交付行李，即能代送到目的地，行旅無不稱便，究其實，亦無殊一信託行為。今信託公司之所以不發達，則因市場利率較高，人人皆願以其財產成為現款形式，存儲銀行，滋生利息，不願直接投資，任經營管理之勞，假定能將市場利率減低，使存款收益不及投資收益之大，則人人自樂於投資，信託公司之業務亦能蒸蒸日上，經營如此之信託業務，方為真正之信託公司。今日中國雖有幾家信託公司，業務均不足道，頗有歷史與聲譽之通易信託公司，竟以倒閉聞，宜乎論者咸為中國信託事業之前途憂也。

八　利息與當舖之關係

利率過高，不但經濟建設事業發展不易，卽小規模營業亦甚困難，平民生計尤感痛苦，如內地當舖，關係平民生計甚大，平民每當經濟拮据之時，卽將衣物前去押當，藉資救急，故當得之錢，大都皆供消費，充作生產者則甚少，利息旣高，期限又短，平民無不叫苦連天，然當舖本身支持亦覺爲難，因（一）其融通之資金，每借自銀行或錢莊，利率常需一分三四，外加種種開銷，故當本利率不得不提高至隨月分八或二分；（二）當進衣物不易變賣，現在衣服競尙時式，大小顏色花樣等等年年變更，故其銷路本已不易，且近年農民購買力薄弱，又有賤價洋貨傾銷，一般人均覺與其購買當舖舊衣服，不若買新衣料做衣爲合式；（三）從前當進貨物除衣服外，金銀珠飾等等爲數亦屬不少，此等金銀珠飾自較衣服之變賣爲可靠，現在此種當物數量日減，因此當舖利率雖高，平民固已不堪負荷，而當舖本身維持亦至困難，此年來內地當舖倒閉者之所以多也。

一般人每以當舖利重限短，視爲剝削機關，欲將其打倒，以信用合作社等取而代之，實非易事，且不應爲，蓋合作社一時決不及趕辦也，試觀經濟最發達之英國，尙有當舖四千五百餘家，其次如日本亦有兩萬餘家（註一）以英日之富，猶不能摒除之，中國經濟如此衰落，資金如此不發達，如何可以剷除當舖，況典當利息之所以如此之高，亦有種種理由，查典當利率之構成分子有下列數種：（一）純粹利息，因典當放款之資金遠不如銀行與錢莊之豐富，故純粹利息較其他金融機關爲高。（二）經營業務之費用，因典當所收受之抵押品皆零碎之物件，必須先

加整理而後逐件保存，每次放款必須經過數十種之手續，贖回時又須重演一次，且鑑定當物須用專門人才，而當物又須個別保管，不能混合寄存，其所用之架本例須保險，因此種種，業務費當然甚高。（三）放款不能收回時之保險費或賠償費，放出之款，多屬於消費借貸，其收回之可能性，自較生產貸款為少，近年當多贖少而當物又經長時間之變遷，不免多有損壞，打折出售，不易覓得顧主。（四）經營業務之利潤。因此之故典當取息較高，乃為事實上所必需，故典當不能剷除，實有存在之必要。（註二）惟應講求如何改良當舖之組織與業務，則勢不可緩。如當舖向銀行借款，應減輕其利息，即一要端。反對當舖者，尚有一說法，謂當舖為盜賊贓物之淵藪，欲肅清盜賊，當舖應在打倒之列，此亦因噎廢食之論，要知當舖所當之物，贓物究占少數，不能因有少數贓物，而斷大衆融通之路，祗使其業務上加以改良可也。如見當戶形跡可疑時，請其登記，或找舖保等，不失為一救濟辦法，或則由公家經營之，聞京市當局有此擬議，現在國內公營最大者當推江西清江縣之大同當舖，低利押借，業務發達，年年賺錢，所賺之錢又多用以舉辦慈善事業，裨益社會，實非淺鮮，可為公營當舖之模範。可見當舖不應打倒，祗宜改良，吾之論及當舖，使讀者知利率高，不但生產困難，消費亦不易，有減低之必要也。

九　法定利率與市場利率

我國民法第二百零五條本有規定：

「約定利率超過周年百分之二十者，債權人對於超過部份之利息無請求權。」

故二分利息可稱爲最高限度，但內地人民借貸，往往多至三四分者，顯屬過高，因債務人迫於需要，忍痛認受，政府無方干涉，故或謂法律與事實不符，反不如不規定之爲愈，余意不然，法律雖不能盡符事實，因有法律限制，事實上未嘗無相當效力，故不能不規定，例如民法第六百八十一條規定：

「合夥財產不足淸償合夥之債務時，各合夥人對於不足之額，連帶負其責任。」

是爲連帶無限責任，凡合夥倒閉時，全部債權人可對合夥人中最有資力之一人請求償付，如是合夥中之富戶顯較其他合夥人處不利地位，故各地商界中人均認民法規定責任過於嚴峻，要求修改民法，其所欲求得者則爲分割責任制，如五人合夥倒閉後，虧負十萬元，倘每人出資五分之一則每人對債權人各負二萬元責任爲止，或按其損益分配之成數對債權人負責，其次則連合分擔責任制，如此五人中祇三人富有，其餘二人委實無力負擔，則此三人除各自應負之二萬元外，尙須共同分擔其他二人應負之四萬元，由此觀之，連帶無限責任爲最重，分割責任爲最輕，而連合分擔責任則居中。嘗考外國實例，瑞士採連帶無限責任，法國日本與蘇俄採分割責任，德國則採連合分擔責任，（註三）孰利孰弊，不易憑空論斷。中國商人既感合夥責任太重，不易經營，不妨改組爲有限責任之公司，若修改民法，關係殊大，因現在中國公司組織者，據統計結果，不過一千七百家至一千八百家之間，其餘皆爲合夥經營者，貿然修改，不但債權人保障減少，卽商人本身營業亦多不便，中國商業習慣甚壞，往往有無業流氓，請求名人幫忙，出名爲股東，以廣招徠，名人則以情面難卻，允如所請，社會以爲某某名人既皆爲該店股東，深信不疑，樂與交易，或存入款項，或賒賣貨物，一旦流氓捲款潛逃，合夥倒閉，若採分割主義，債權人非對各股東分別追訴不可，

股東五人須訴五次，若有百人豈非要訴百次，其手續之糾紛，妨害債權人之利益殊甚，恐社會上將無人肯與之往來矣。合夥事業之發達，豈不受其阻抑乎？故民法第六百八十一條之規定，雖曰保護債權人之利益，亦正所以保護正當合夥人之利益，至出名名人受合夥倒閉之累，或至破家蕩產，情雖可憐，理所宜爾，該名人等苟不能負連帶無限責任，或不願負此責任時，參加公司經營可也；即不然，加入為隱名合夥亦無不可，隱名合夥者，僅於其出資之限度內負分擔其損失之責任，故與出名合夥人之負連帶無限責任者不同。例如甲出名營業，自備資本二千元，乙亦出資二千元，附屬甲股，而不出名，則甲股名義上出資四千元，如是無論將來合夥損失如何之大，乙負擔損失，頂多以所出二千元為限，故依法該名人等如不願負連帶無限責任，正可單純出資為隱名股東，今既不欲為隱名合夥，反願以姓名假人招搖，終至倒閉，究誰之咎乎？惟法律雖規定合夥人負連帶無限責任，而事實上則每多相反，如某某信託公司倒閉後，對於其儲蓄存款，董事監察人按法應負連帶無限責任，滬上幾位法律家亦力主依法訴追，但聞結果終歸調解，儲蓄部份準備四折償還，其普通存款恐一折亦不可得矣。此乃中國特有之社會習慣，為重情面之結果，與外國不同，外國人重法律，視契約如神聖，其有不履行契約者，每訴諸法律，不達目的不止，中國乃重情面，以互相讓步為不二法門，尤其從前縣長兼理司法，不明法理，亦專以調解為能事，如有債權糾紛，往往折半了事，因之此種習慣牢不可破，揆之於法，實所不許，此又法律不符事實之一例。然法律仍不能不如此規定：一可以警戒名人之招搖；二則經理人員亦能小心從事；三則往來客戶較有保障。故余不主張修改，於此亦可以比擬利息，雖事實上往往多至三四分，顯屬違法，奸人更多巧於規避，如票面債額寫明百元，年利二分，並不違法，惟於交款時，債權人

先扣十元，實交九十元，則實際利息且超過三分，法律又何從查究乎？故事實自事實，而法律仍不能不規定限度，以爲一般人民締約之準則。

缺乏硬性乃法律之本質，刑法中罰金或徒刑之規定，往往有最高最低兩個限度，如徒刑三年以上七年以下，或罰金五百元以上五千元以下等等，在此兩限度內法官有自由裁量餘地，或謂伸縮太大，易於舞弊，如某案法定罰金可以在五百元以上一萬元以下，若罰以五千元，以五百元正式歸公，其餘四千五百元則飽諸私囊，似於法不可謂不符，而伸縮過大，流弊如此，故或謂法律應趨重硬性爲妥。以余觀之，亦不合理，蓋舞弊另爲一事，法律之不能過於硬性，無可非議，卽就利率論，金融市場上資金鬆動時，竟可白借，故祇能規定百分之二十爲最高限度，而不能定出最低限度，伸縮性雖大無妨也。

十　中國市場利息所含保險費成分甚多

中國今日利率高之種種原因雖如上述，然利息中包含保險費不少，非純粹之利息也。如今日中央政府公債確實可靠，雖法定年利六釐，人民亦願於投資。若令其投放新疆青海等省，鞭長莫及，保障不全，非經特別之高利，決難吸引。此特高之利息，卽投放新疆青海等省與投放中央政府公債安全程度差別之保險費，內地利率較都市爲高，及都市中各種利率之差別，多少皆有保險費性質包含在內也。

十一　利息減輕之利

(1)企業家可以節省開支　如某商人平日開支二萬元，毛利二萬一千元，淨利不過一千元，偶有他故，易致虧折，勢將不樂經營矣。今若減輕其利息負擔，其他情形不變，即可增加其淨利，使其尚有經營之興趣，雖所加無幾，苟能勉強維持，當無不坐守待時，冀景氣之回復。故減輕利息，雖不能救濟已倒之企業家，而將倒未倒者則頗有維持之功。

(2)投資與儲蓄適合　投資與儲蓄為資金供需之兩面，投資代表資金之需要，儲蓄則為資金供給之淵源，其伸縮消長，每視利率為轉移，利率高則儲蓄將多，而借錢投資者將少，利率低，則儲蓄將少而借錢投資者則將多；反之，儲蓄相對的多時，即供大求小，應減低利率，鼓勵投資，儲蓄相對的少時，即供小求大，則提高利率，以限制投資，務使儲蓄之量與投資之量適相等，此種平衡投資與儲蓄之利率，稱為自然利率。今中國各大銀行吸收存款既多，而投資則不易，惟有購買公債，若減輕利率，使資金之需要加大，以鼓勵國民之企業心，競相興辦工廠，自能使供求兩者得到平衡地位，今日工商界羣起要求減低利率，其原因亦在此。

十二　利息減輕之弊

(1)債權人蒙受損失　當銀賤物貴時，債權人利息收入，例有定數，故購買力大減，損失甚鉅；今銀貴物賤則

謂應減輕利息，將何以償債權人昔日之損失乎？衡情酌理，不可謂平。

(2)長期投資將受影響　長期投資者如社債公債等，其期限動即三四十年，倘向來法定利率爲八釐或七釐者。資本家皆願按此標準圖長期增殖其財產矣，今減低爲六釐，資本家之收入，勢將減少，公債價格亦因此跌落。故統一公債未發行以前之公債市價，有在八折以上者，今則鮮有超出七折者矣（統一公債將還期延長，無異於減輕利率）。

(3)名義利率雖減低，實際利率恐反高　所謂名義利率(nominal rate)如公債之法定利率爲八釐是也。其市價爲八十元，則實際利率(real rate)合一分以上矣，今若名義利率減低至六釐，而公債市價則將跌至六十元，其結果實際利率反比未減息以前爲高，若人心恐慌，公債市價跌至五十元時，則實際利率更高，此亦常有之現象。

故比較言之，減低利息，利益雖有，弊亦不少，或者弊且逾於其利。

十三　中央銀行之責任

目前救急辦法，欲減低利率，必須中央銀行減低貼現利率爲全國表率方可，如德國於一九三一年最後六個月，中央銀行之平均利率爲8.6%，一九三二年最後三個月爲4%，故中國欲減低利率，亦必須中央銀行提倡，效力方大，至欲長期的利率減低，非創導節約，增加生產，迅速增殖人民之資力不可。

（註一）政問週刊第三十一號載張家驤著「典當業崩潰之原因及其救濟方策。」

（註二）參照宓公幹著典當論第七章「典當業利息之研究。」

（註三）政問週刊第三十二號載吳振源著「民法上合夥人之責任問題。」

第三十三章　結論

一　余著此書之動機

余著此書懷有二種動機：第一、中國在銀本位時，以銀價之漲落不定，物價亦隨以時高時低。識者病之，因之有種種改革幣制之主張。有主用金本位者，有主用虛金本位者，有主用有限銀本位者，有主用紙本位者，有主用新複本位者，有主用物產證券者，或發爲文章（財政部出版幣制彙編收羅甚備），或著有專書（如劉振東氏之中國幣制改造問題與有限銀本位制，甘末爾氏之逐漸採用金本位辦法草案，閻錫山氏之物產證券與按勞分配，其他成書尚多，不及備列），類皆持之有故，言之成理。庸詎知今日中國之新金融政策，皆非當初有識者之所主張。上述種種主張與今日之新金融政策，蓋無一合者。今日之新貨幣制度實爲當初有識者所不及想見之匯兌本位制，此一新穎之事實，殊有研究之必要，此不佞著本書之動機一（詳自序）。

第二、今日吾國最重要之經濟問題爲生產問題，不如美國經濟問題之爲分配問題也。生產問題可以從經濟與貨幣二方面着想，二者相輔而行，不能須臾離也，例如投資與儲蓄係屬於生產問題中之經濟方面；貼現利率是一種貨幣政策，屬於生產問題中之貨幣方面。貨幣原所以佐助經濟，爲便利經濟而存在，此點吾人必須認淸者也。乃今日各國之目光，多集中於貨幣方面，忽略經濟方面，例如美國欲提高銀價增進中國之購買力，此乃誤認貨幣問題爲經濟問題也。一國購買力之大小，決定於生產力之大小，如中國生產力大，消費有餘，以其所餘與他國交換，此餘數卽爲中國對外之購買力。故中國購買力之大小，視此餘數之大小，此餘數之大小，則視生產力之大小，貨幣爲支付工具與國民之購買力，不能混爲一談。在個人，貨幣係一種購買力，在國家，係一種支付工具，並爲物價之尺度，又爲物價之倒數，物價高卽貨幣價值低，物價低卽貨幣價值高。美國誤認中國貨幣之價值爲中國人民之購買力，以爲提高銀價可以增進中國人民之購買力，結果適得其反，反陷中國經濟於不景氣之中；此卽由於經濟與貨幣之關係，認識不淸之故也。如何提高中國人民之購買力，或如何增進中國之富力，爲經濟問題，而非貨幣問題，不佞前著中國經濟改造，專論經濟問題，惟貨幣問題影響於經濟問題者，至鉅且深，離開貨幣，專談經濟，爲事實所不許，此於今日世界貨幣問題方臻極度紛亂之時爲尤甚，故非詳加研究，不足以明貨幣與經濟之關係，此不佞著本書之動機二（詳引言）。

二　本書之概略

本書分爲二篇連引言與結論，共計三十四章，第一篇關於新金融政策實行以前所討論之問題，第二篇關於新金融政策實行以後所討論之問題。茲概述本書之大意如後：

(1)先進各國救濟恐慌之方法不適用於中國

在新金融政策實行以前，一般學者尚不知中國是否採用匯兌本位，當時所討論之問題，以放棄銀本位與維持銀本位之爭執爲焦點。不佞當時不贊成放棄銀本位，但於維持銀本位之困難，亦多所闡發（見第十三章）。方希望財政當局另想辦法，而不久中國已毅然放棄銀本位，實施新金融政策，其果斷之精神至可欽也。

實施新金融政策之原因，可以世界大恐慌爲起點，因世界恐慌之影響波及中國，於是中國之恐慌，亦隨世界之經濟恐慌而起。世界各國集全力以救濟恐慌，於是有種種救濟方案之實施，中國之恐慌，是否可以採用別國已行之方法以爲救濟？實爲一大問題，苟不詳加研究，徒見他人行之已有效者，以爲亦可行之於中國，此大患也。故本書第一章先論世界恐慌，第二章以後繼論各國救濟恐慌之辦法，及其是否適用於中國。

第一法——放棄金本位施行紙本位　在世界大恐慌發生以後，首先放棄金本位者爲英國，英國何以放棄金本位？因國內物價太低，生產無利可得，虧本倒閉，接踵而來，救濟辦法，非減低工資以輕生產者之負擔，即提高物價以增生產者之利益。舍此二者，別無捷徑。然英國工黨勢力強大，減低工資實不可能，故惟有放棄金本位施行紙本位，以提高物價，獎勵出口，救濟恐慌。此法英國行之而見成效，中國亦可放棄銀本位施行紙本位，以救濟國內之恐慌乎？不佞以爲甚難。中國恐慌之發生，說者謂由於對外匯價之被抬高，以致進口貨價跌落，外貨如潮湧入，民族

工業，大受打擊，農產出口銳減，價格慘跌。余則以為中國出口如絲，茶，桐油等品，受貨幣變動之影響尚小，受世界恐慌需要銳減之影響實大。苟外國之需要不減，則中國之絲，茶，桐油，亦不患無銷路。此外中國出口貿易之衰落，多由於品質之不齊，不能與人競爭，如果品質優良，外人需要不改，出口自然增加，否則雖使國幣對外匯價，無論如何壓低，仍非妥善辦法，此其一。如欲放棄銀本位，必須集中現銀，統一發行，此在中國尚難辦到，英國現金本位已集中於幾個大銀行之手，且平時流通工具，均係支票紙幣，發行早已集中於英蘭銀行，故放棄金本位，毫無困難，中國則發行既不集中，現銀散在民間，而人民對於使用銀幣觀念甚深，放棄銀本位施行紙本位之困難甚大，此其二。然則中國何以終於放棄銀本位？則（一）由於世界恐慌，深入中國，以致中國物價慘跌；（二）由於銀貴以致對外匯價提高，華僑匯款減少，現銀流出過多，金融恐慌，已臻極度。中國經濟，受此雙重打擊，恐慌安得不起？故終於被迫而放棄銀本位。中國出口之銳減，由於世界之恐慌，而銀價之上漲，由於美國之收買（美國如何提高銀價詳第四章），雖不能施行紙本位，亦不得不放棄銀本位。

英，美，日本諸國以放棄金本位之方法救濟恐慌，不佞認為不適用於中國，而中國竟採用之，蓋實出於環境之所迫，不得已而為之。但自放棄銀本位後，現銀果已集中乎？發行果已統一乎？預算果已平衡乎？中央銀行果已獨立乎？入超果已改善乎？則昭昭在人耳目，固不待余之煩言也。或謂自新金融政策實行以後，出口頗有增加，是非新金融政策之效果乎？則應之曰，新金融政策於出口貿易，固有極大影響，但從另一方面講，中國之出口多為原料品而非製造品，其出口之增加，亦可謂由於美國之經濟復興，需要中國之原料品甚亟，加以意阿戰爭，對於中國物品之

需要，當然亦增加，未可完全歸功於銀本位之放棄。日本購買中國之原料品如棉花等，無論中國放棄銀本位與否，決不致於改變其需要，故最近出口之增加，亦不能完全歸功於新金融政策。且中國之放棄銀本位也，與英美諸國不同，彼於放棄金本位後，即施行管理的紙本位制。中國放棄銀本位後，乃爲與英鎊聯繫之外匯本位制，日本匯兌雖亦與英鎊聯繫，乃爲日元自己找尋所得之平價，爲事實上自然而然之結果，不若中國以法令規定法幣一元等於一先令二便士半也。故現在之新金融政策實已失卻管理貨幣之眞意。（以上詳二，三，五，三章）

第二法——法國之定額分配制（quota system）　自英、美、日諸國相繼放棄金本位後，法國仍維持金本位，直至一九三六年九月底始放棄之。未放棄之前，法郎對外匯價，被人抬高，以致進口增加，出口銳減，現金準備兀兀難保，但法國當時不採放棄金本位方法而用定額分配制爲防禦工具。此制即以當時之進口總額爲準，計算各國對法進口之百分比，如英佔百分之若干，美佔百分之若干，以此爲限，不能再增，如此則法國之入超額，即使不能減少，亦不致於增加也。此法適用於中國否乎？余認爲不可能，因中國爲弱國，如以定額分配限制進口，必將引起外交上之糾紛，而日本尤難應付，即使可能，亦適足以增偸運走私之風（詳第六章）。

第三法——德國之封存欠款　德國亦以堅持金本位之故，對外匯價太高，進口多而出口少，入超甚大，現金被人吸收，不放棄金本位之困難，既如此，而放棄則又恐重蹈以往紙馬克之故轍；如採法國之定額分配制，則以入超太大，無濟於事，蓋欲剷除入超，必須減少進口貿易，但減少進口貿易，又爲各國所不許，不得已乃設封鎖帳款之法，其法即在使德國之進口匯票，不能取現，祇能用以購買德貨，結果則必進口多少，出口亦有多少，進出口貿易既

相等，國際收支易趨於平衡。此法適用於中國否乎？曰不能，因中國在若干場所向外國辦貨（如美國），貨款已經先付，先付款而後進貨，非先進貨而後付款也。故進口貨款，無從封鎖，所以封存欠款之法，可用於德國而不能用於中國（詳第七章）。

（2）公庫制與平衡稅亦非救濟恐慌之善策

（甲）公庫制　此制辦法，由吾國各發行銀行聯合設立一公庫，將各行所有現銀準備與保證準備繳入公庫，由公庫發給鈔票，鈔票形式當然一律，但不兌現銀，洋商收到公庫鈔票，祇能用在中國，購買中國貨物出境，不准持鈔向公庫要求兌現，如此則進口出口可以漸歸平衡，而現銀亦不致於再有偷運矣。此制用意，未始不佳，但實行甚難，因中國之進口貨，有一部份因係洋商運來，但另有一大部份如細棉，汽油，機器，飛機，鋼軌，車頭，軍火等物，乃係中國所必需之物，非外人來銷，乃自去訂購，故此項進口物品，不但無法限制，亦且不能限制，如欠多於收，仍須以現銀支付。倘現銀禁錮不准出口，則公庫鈔票之對外匯價，亦斷難維持；況各發行銀行之現金準備，多寡不一，一律繳納六成，爲不可能之事，故公庫制亦非所宜。

（乙）平衡稅　當初即因上述各種方法無一可行，財政部乃以平衡稅法，救一時之急。蓋其時倫敦銀價漲風甚熾，國內存銀，源源流出。平衡稅者，即以倫敦銀價超過於國內銀價（以匯價爲表示）之數爲標準，稅率隨此差數之大小而上下，原欲使運銀出口者，無利可圖，以遏白銀外流之勢。詎知國內外銀價因平衡稅之征收，而相差愈大，一時偷運者，愈屬防不勝防，國內存銀，有減無增，金融恐慌，依然如故，政府終於被迫而放棄銀本位。但中國之放

棄銀本位，並不能直接採用管理通貨制，需要多少流通，卽發行多少紙幣；蓋中國人民習用現銀，間用鈔票亦以其有六成現銀準備故用之而不疑焉。今如一旦宣布紙幣政策，人民必起恐慌，且管理通貨有必具之條件，如集中現金，統一發行，預算平衡，中央銀行獨立，此種種條件，皆未具備，所以結果乃找出現在的辦法，一面告誡人民，法幣準備仍爲六成現金四成保證，不過不兌現金而已；但紙幣停兌勢必跌價，今亦有法可以使其不跌，其法維何？卽爲以法令規定國幣一元等於一先令二便士半，並令中中交三行無限制買賣外匯，於是法幣之價乃賴以維持。是爲匯兌本位制而非管理通貨制，此實爲一委曲求全適應環境之辦法，而今則已告成功，是眞值得吾人之慶幸者也。

（3）由特殊環境產生之特殊貨幣制度

本書第二十章討論今日中國之幣制究爲何種本位，上文曾謂中國之幣制，實爲匯兌本位制，蓋中國之幣制基礎，乃奠定於外匯準備基金，倘外匯準備一旦告竭，則新貨幣制度亦必隨以崩潰，此乃事實，非故爲危辭也。其不同於紙本位者，卽紙本位完全以國家之威信爲基礎，外匯準備之有無，不足以動搖幣制之基礎，本書第二十一章乃專論紙本位制，今日世界惟一之紙本位幣，當推英鎊，以其既不規定現金準備，亦不依聯於別國貨幣，其所以與英鎊集團諸國之貨幣取得聯繫者，乃別國依聯於彼，非彼依聯於別國也。其與美日諸國之平價，乃係出於自然，紙本位之理論，卽謂一國之內，必有交易，有交易，則必須有交易之媒介，交易媒介，不必一定用金，用紙亦可，紙幣有一定之需要，有需要卽有價値，祇要不濫發，其價値當可維持也。中國何以不能採用紙本位？則以人民用硬幣之觀念尙深，故不能不與外幣聯繫，藉以維持法幣之價値。

（4）維護特殊貨幣制度之條件

新金融政策自實施以來，雖獲得意外之成功，然其基礎之穩固，猶待於下列三種條件之具備：

（甲）預算平衡　現在中央預算，尚不足二萬萬元，萬一無法彌補，難免不多發紙幣。

（乙）中央銀行獨立　或謂欲維護特殊之貨幣制度，必使中央銀行獨立，現在之中央銀行，尚隸屬於財政部，改組之事，迄未實現，長此以往，恐不免以財政亂金融，但環觀今日世界之中央銀行，其能脫離政治而眞正獨立者，實不多覯。

（丙）國際收支均衡　現在中國入超甚大，而國際收支又難均衡，入超不一定爲壞現象，惟入超而由於消費品之進口，斯爲大患，苟入超而由生產工具之進口，則爲工業化所必由之途徑，吾人且歡迎之不暇，斷無拒絕之理。倘此項入超，有無形收入如華僑匯款以爲抵補，則國際之均衡，卽不成問題矣。

預算平衡問題，散見於本書第十五章第三十一章及第三十二章，中央銀行獨立問題，在第十七章專論之，國際均衡問題則在第二十九章專論之，法幣價值之能否維持，在目前實視能否維持對外匯價而定。苟一元而能維持一元合二便士半之平均匯價，法幣政策，難免不發生困難，而匯價之能否維持，要視國際收支之能否均衡，此實爲最根本之問題。

（5）銀本位有恢復之可能乎？

中國之貨幣，既係匯兌本位，如果此種本位，爲暫時性質，則未來之本位爲何？亦爲一大問題。倘美國停止購銀

銀價回落，中國有恢復銀本位之可能乎？余在第二十五章中論述中國不致於再回復銀本位。蓋中國已吃盡銀本位之痛苦，物價之漲落不定，皆由於銀價從中作祟，即使各國皆已恢復金本位，中國亦不再回至銀本位矣。故中國之不再回復銀本位，即可以下列三種論證解釋之：

(一)受過去銀價變動之教訓，已不敢再回復銀本位。

(二)即使各國皆已恢復金本位，則中國亦必採用金本位，因中國之現金準備大部份已易成黃金與外匯，故中國不必再恢復銀本位。

(三)各國恢復金本位，困難綦多，不知在何年何月。

(6)穩定外匯乎抑穩定物價乎？

但恢復金本位何以如此困難耶？因已往之金本位，得行其自然調節作用。現金移動，不受限制，至大戰以後，現金集中於法美少數國家之手，禁錮不出，金本位之自然調節作用，因以破壞，終至於各國放棄金本位以自保，且在金本位之下，對外匯價，雖極穩定，國內物價，則時起變動，蓋當時之銀行政策以保護自身爲前提。現金流出，必提高貼現率以吸收之。流通之籌碼減少，物價自必跌落矣。反之銀行現金過多，即放低貼現率以免資金之死擱，商人以利息低微，必紛向銀行借款，流通之籌碼驟增，物價自必上漲矣。故在金本位之下，匯價雖穩定，而物價時起變動，此爲金本位制內在之缺點，爲學者所詬病久矣，此金本位所以不易恢復也。在紙本位之下，則適得其反，對內可以操縱通貨數量以安定物價，但對外則不免犧牲匯價，物價與匯價孰輕孰重？要視各國之情形而不同（詳第二十七

章）中國經濟學社第十三屆年會提出「中國施行新金融政策，應穩定內價乎抑應穩定外價乎？」一題，舉行辯論，其出發點即在於此。英國以資力雄厚，對內操縱通貨數量以安定物價，對外則運用外匯平準基金以減少匯價之劇烈變動。然其所重，則在內價。中國就當前之環境而論，在財政當局之意，首須穩定外價，如能同時穩定內價，固屬最妙，如二者不可兼得，惟有暫時犧牲內價，否則恐幣制有動搖之虞也。現在中國物價逐漸上漲，此正為吾人之所期求，但物價漲至相當程度，企業家已屬有利可得，自非加以穩定不可，否則消費者之負擔未免日益加重，此點現在尚無人注意及之。要之就目前之環境而論，須維持匯價，但為將來之國民經濟着想，內價實重於外價，蓋內價變動之影響有關於全國人民也。

(7)法幣與公債政策之關係

最後論法幣與公債之關係（第三十一章）。中國今日之財政，全賴關鹽統三稅，一旦戰事爆發，此三稅恐將一無着落，發行公債，則又緩不濟急，惟一辦法，祇有政府與中央銀行約定，政府發行一萬萬公債（假定數）交與中央銀行收執，中央銀行則發行一萬萬紙幣交與政府，政府得款，即可出兵。中央銀行此時已吃飽公債，必須逐漸吐出，人民則已吃飽紙幣，亦必願以紙幣購買公債，如此則公債消納於民間而紙幣收回矣。以紙幣無利息，公債則有利息，故與其收藏紙幣，不如收藏公債。如此則通貨無膨脹之患。所可慮者，人民富力不足，中央銀行所吃之公債，無法吐出，因之發出之紙幣亦無從收回，則此策完全失其效用。故戰時財政之根本，有賴於人民之富力，法幣政策，不過為一時融通之工具耳。然則如何可以充實人民之富力？則為拙著「中國經濟改造」所討論之問題，不在本

書範圍之內也。

三　本書與「中國經濟改造」銜接之處

此書所討論者，為中國生產問題中之貨幣方面，貨幣為支付工具。支付工具者，即社會之總共所得購買社會之總共產品之易中而已（詳引言），至如何產生各種產品則屬於生產問題中之經濟方面，歸納於拙著中國經濟改造之中，此二書銜接之處也。





✤E三四〇〇

中華民國二十五年十二月初版
中華民國二十六年五月三版

⊕(35633·4精)

大學叢書(教本) 中國之新金融政策一冊

每冊實價國幣肆元伍角
外埠酌加運費匯費

著作者 馬寅初

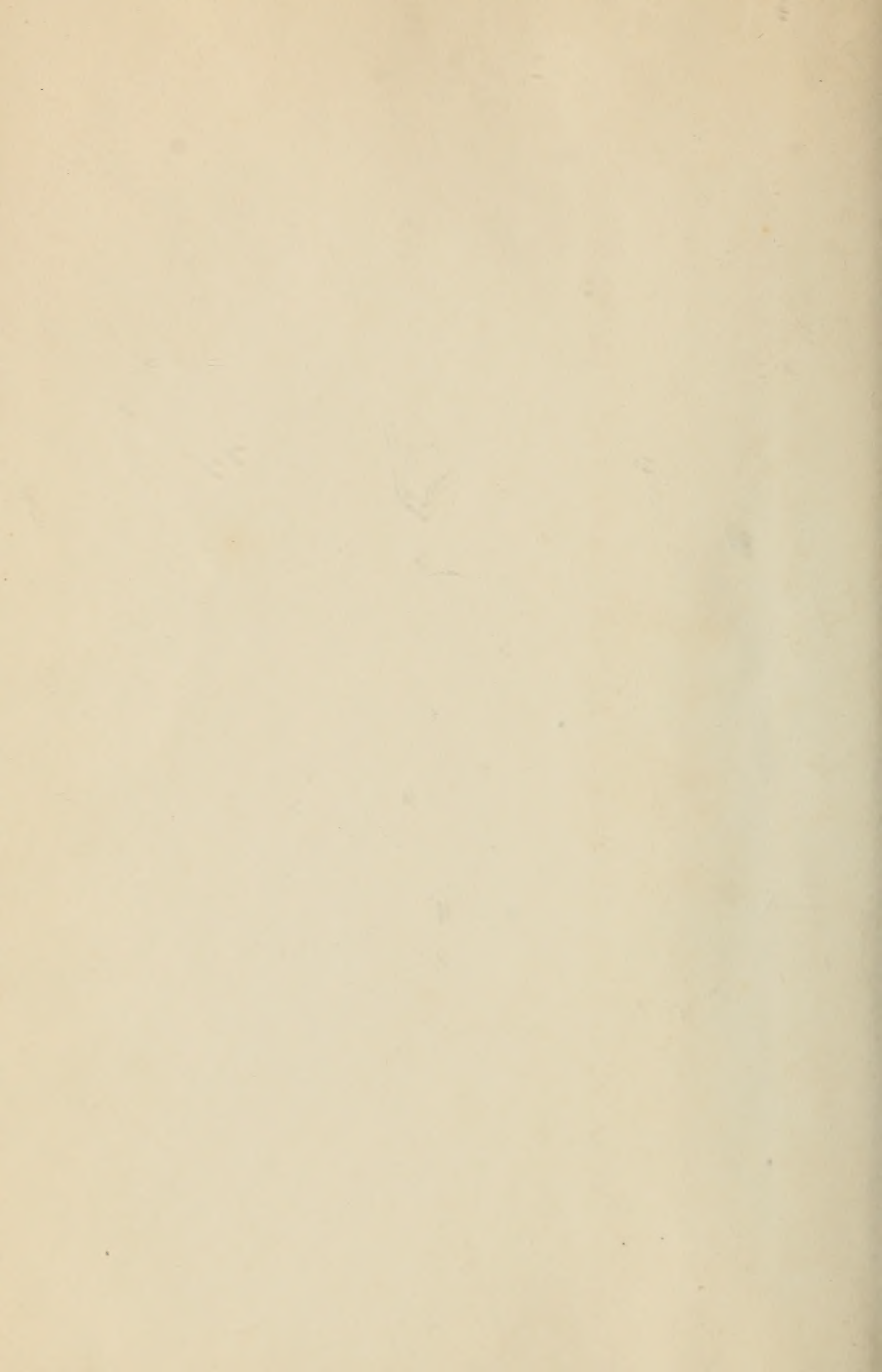
發行人 王雲五 上海河南路

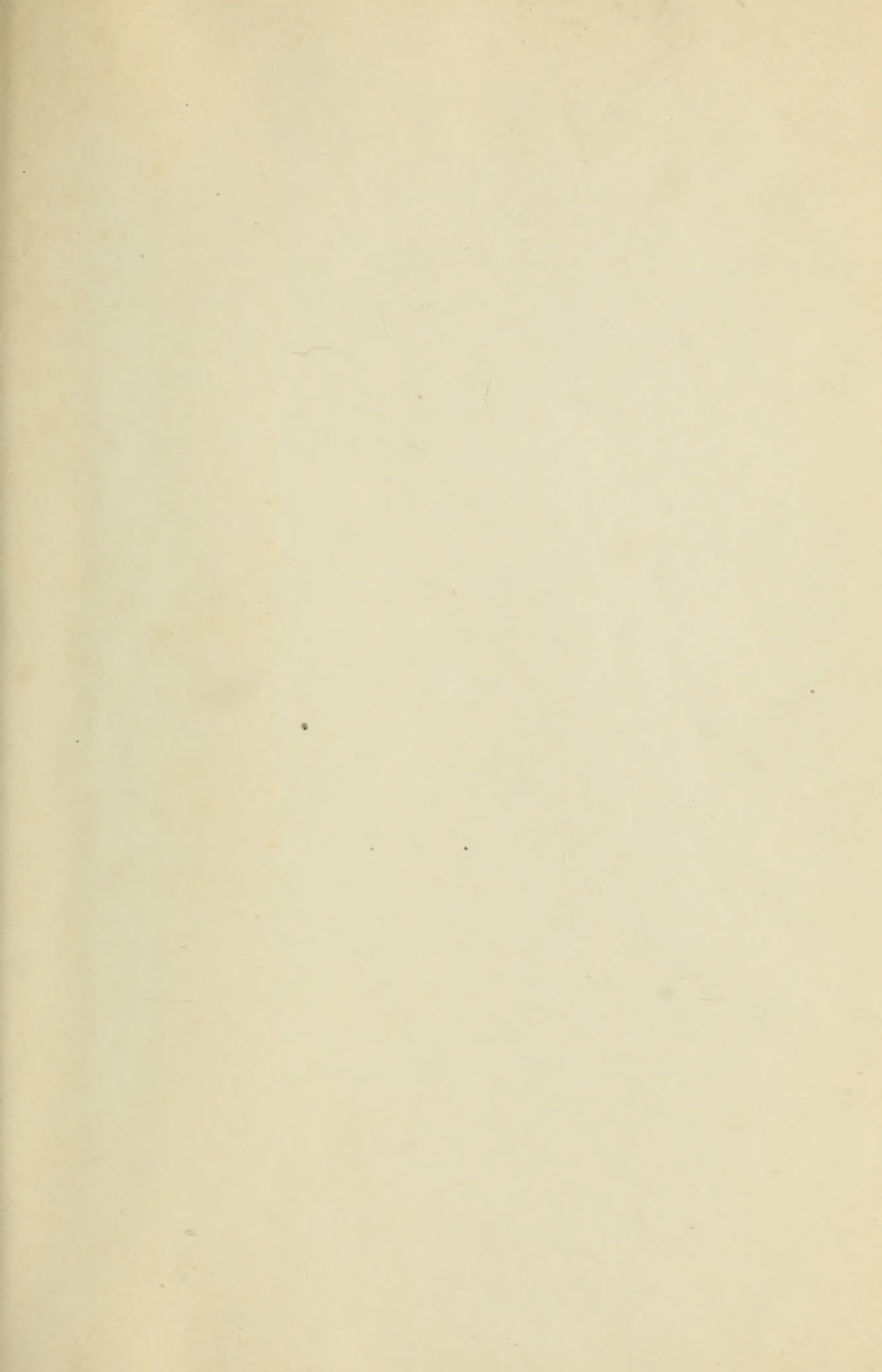
印刷所 商務印書館 上海河南路

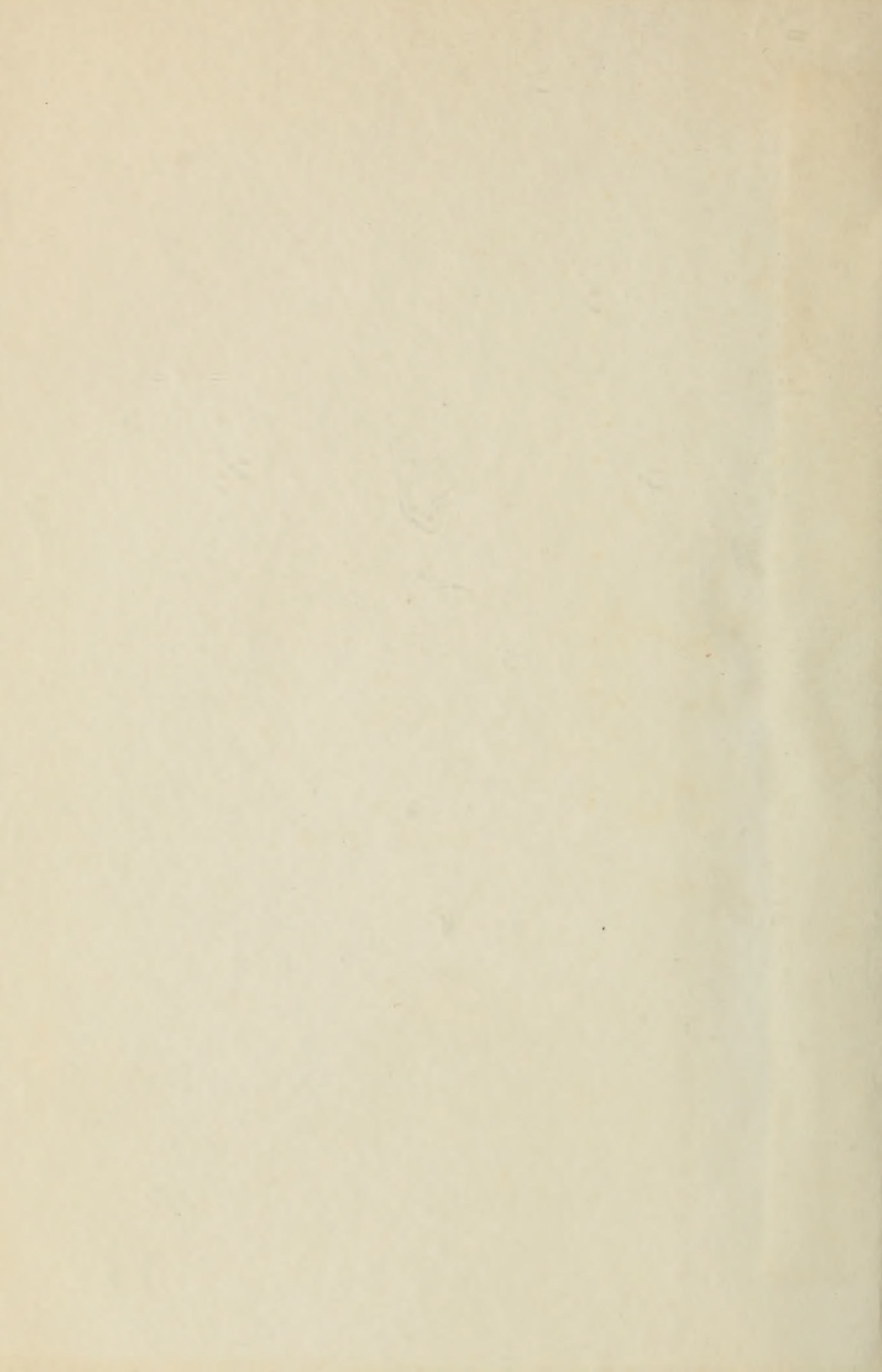
發行所 商務印書館 上海及各埠

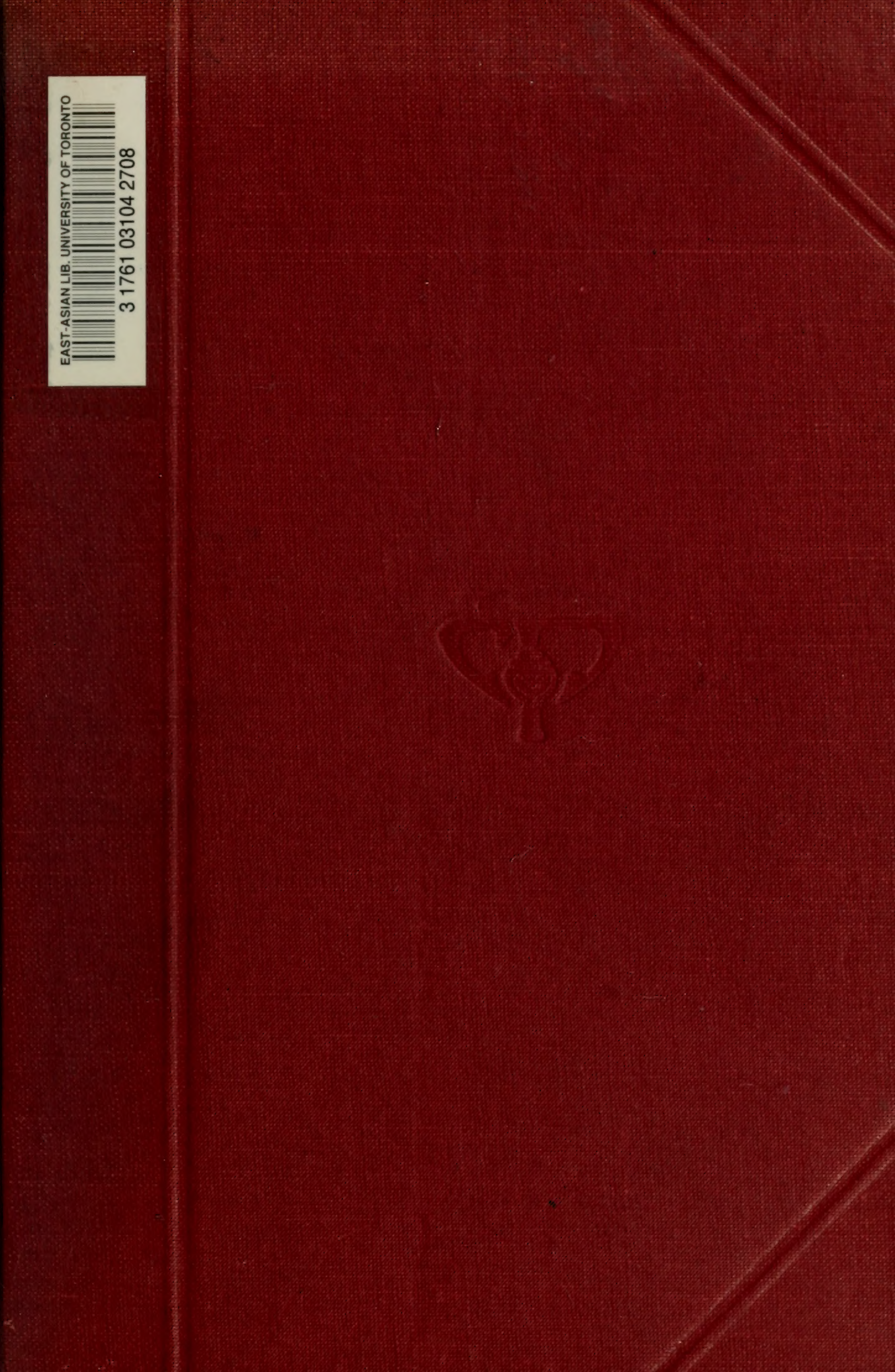
(本書校對者余大猷)











EAST-ASIAN LIB. UNIVERSITY OF TORONTO
3 1761 03104 2708